全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资的心灵密码

秦 红◎著

SOUL PASSWORD of INVESTMENT

本书揭示了投资过程中的一大秘密：竟然有90%的投资者是情绪投资者，他们在一年之中的大部分时间里因为投资而痛苦。一切是如何发生的？作为资深基金专家，作者进行了多年的深入调查和研究，用轻松的笔触揭示了这个重大发现。这本适合在床头阅读的专业读物，使投资者疲惫的投资心灵得到历练和净化的同时，也为新的投资启程做好了充分的准备。

中国金融出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资的心灵密码

秦 红 著



中国金融出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

责任编辑：石　坚
责任校对：刘　明
责任印制：程　颖

图书在版编目（CIP）数据

投资的心灵密码（Touzi de Xinling Mima）/秦红著．—北京：中国金融出版社，2011.10
ISBN 978－7－5049－6056－6

Ⅰ．①投…　Ⅱ．①秦…　Ⅲ．①基金—投资—研究　Ⅳ．①F830.59

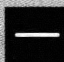
中国版本图书馆CIP数据核字（2011）第162187号

出版发行　中国金融出版社
社址　北京市丰台区益泽路2号
市场开发部　（010）63266347，63805472，63439533（传真）
网上书店　http://www.chinafph.com
　（010）63286832，63365686（传真）
读者服务部　（010）66070833，62568380
邮编　100071
经销　新华书店
印刷　北京松源印刷有限公司
尺寸　145毫米×210毫米
印张　5.75
字数　124千
版次　2011年10月第1版
印次　2011年10月第1次印刷
定价　25.00元
ISBN 978－7－5049－6056－6/F.5616

如出现印装错误本社负责调换　联系电话（010)63263947

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序



行为金融学，是近年来蓬勃兴起的一门边缘学科，它以认知心理学的研究成果来研究和解释金融市场的异象和投资人的行为，以传统和现代金融学挑战者的姿态异军突起，至20世纪90年代这个领域涌现了大量高质量的理论和实证文献，形成了最具活力的行为金融学派。1999年克拉克奖得主马修（Matthew Rabin）以及2002年诺贝尔经济学奖得主丹尼尔·卡尼曼（Daniel Kahneman）和弗农·史密斯（Vernon Smith），都是这个领域的代表人物，为这个领域的基础理论作出了重要贡献。将这些奖项授予这个领域的专家也说明了主流经济学对这个蓬勃发展的领域的肯定，更促进了这个学科的进一步发展。

然而，细心的人会发现，在行为金融学著作中，国外大师级专著令人振聋发聩，真正着眼于中国投资市场，尤其是着眼于中国基金投资市场的研究成果却乏善可陈。值得庆幸的是，秦红女士为我们弥补了这一遗憾，并给我们带来了惊喜，她以行为金融学的视角来解释中国基金投资人的行为，并阐述了自己独到的见解，这种开拓性的尝试，令人钦佩。

作为中国基金业的第一批实践者，秦红女士经历了中国基金业的诞生和发展历程。通过长期与中国基金投资人的接触，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

使她得以准确把握中国基金市场的脉搏。秦红以中国基金行业见证人的身份，通过长期的研究和独特的视角，为我们剖析了中国基金市场的跌宕起伏，投资人心理变化和行为百态，使读者从中获得很大启发。

站在中国基金业发展的纵轴上，作者为我们分析了2006年、2007年牛市中对中国投资者频繁交易的思考；分析了2008年大跌时媒体与投资人反应的机理，并清晰地看到处于这种情况下投资人的需求变化；剖析了在不确定市场下专家的价值；对投资人在投资旅途中所背负的困惑，作者也给出了自己独到的分析和解答。

没有任何一种理论能够作为放之四海而皆准的投资信条，作为投资者，不管你眼下是还是将来是，都要首先学会与自己对话，这样你才能了解自己在投资中究竟身处何处，跟随作者重新理解长期投资和价值选择等理念，相信正如作者所期望的，我们能够更好地从投资中获取人生幸福。

无论是投资人、从业者还是有意了解中国基金行业的人，这本书都值得一读。

国际金融理财标准委员会（中国）董事长、
加拿大麦吉尔大学金融学兼职教授
刘　锋
2011年8月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序 二

每个月都会在《理财师》杂志上阅读秦红女士的专栏，在一次银行举办的理财大赛中当裁判时有缘一见，虽然没有机会深谈，但对秦红女士在观察投资者心理的见解方面深表认同。看了秦女士的书稿，更钦佩她为使投资者脱离心理困境所作的努力，乐于将本书推荐给投资大众。

我在台湾20年的工作生涯中，有14年从事基金相关行业。11年的时间在证券投资顾问公司管理海外基金销售，3年在银行管理基金销售。虽然过去6年在中国大陆从事理财教育，但也关心基金业的发展，2007年初还出版过一本基金理财的书，但是秦红女士花心血写的这本书，对于曾是基金从业者的我还是有很大的启示。我也做过行为财务学的演讲，深知把这些观察到的现象，转化为文字，让投资者听得懂，并提出投资者应如何脱离痛苦的具体建议，是一件高难度的事，我自己做不到，秦女士做到了！

90%的投资者都是情绪投资者，市场的涨跌影响了投资者心理，因此就像现在银行销售基金前要做的风险属性问卷，我在银行任职时曾经做过统计，牛市的时候多数投资者的评分都属于积极型投资者，熊市的时候多数投资者都属于保守型投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者，因此根据风险属性问卷提供的资产配置建议，还是免不了股市超涨，市盈率50倍以上时多配置股票基金，而股市低迷，市盈率低于20倍时多配置货币或债券基金的结果。依照秦红女士的建议，长期投资，尽早投资，市盈率低点投资，核心与外围组合搭配投资，与我长期以来从事理财教育的观点不谋而合。我建议银行销售基金的客户经理，都应该买这本书来读读，除了让客户填写风险属性表以外，还要运用本书的内容，与客户沟通过去的投资经验，灌输风险与报酬的概念，协助客户克服投资时七情六欲的情绪纠缠，提出可行的建议。

国际金融理财标准委员会（中国）
专家委员会高级顾问、
台湾资深理财专家
林鸿钧
2011 年 7 月于北京

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前 言

这个秘密，必须说出来。

我承认，我写这本书的唯一理由是——不得不写。

十多年前的那个春日，当我懵懂地走进那个只有三间小办公室，在前一天才搬进三张桌子两把椅子的公司时，我全然不知道基金是个什么东西。而我进入的这个“小公司”就是后来大名鼎鼎的博时基金公司，那天去购买办公室桌椅的人就是如今基金业的头号风云人物肖风。我是这个公司的第二位员工。

我绝非倚老卖老，而只是想说，在基金业，我见证了在其他领域同样出现过的中国式发展奇迹。然而，许多年来，却有一个状况从未好转，并且，随着基金业的不断壮大，它就像童话中无忌疯长的猴面包树，最终将撑爆整个小行星。我看到它，就像一个做透视的医生看到了令人痛苦不堪的疾瘤。

我究竟看到了什么？投资者的痛苦。更加透明的信息披露，更加专业的基金经理人，更加安全的账户保护，基金业的所有发展都没能对他们的痛苦做到丁点儿减轻。为什么赔了钱痛苦，赚了钱也痛苦？为什么在牛市中反而赚不到更多的钱？他们因为痛苦而痛苦，而我因为看到了这种痛苦而痛苦，但更

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

令人痛苦的是，绝大多数的人甚至都未曾试图寻找痛苦的根源，从而消除它。

于是，我有些自以为是地认为，我是一个重大秘密的发现者。事实上，当我尝试着和部分投资者谈论我的发现时，我看到了他们惊讶错愕的眼神，听到了似乎顿醒的长吁短叹。由此，说出我发现的秘密，让更多的投资者不再痛苦，便成了我心中的猴面包树。它不断挤占我的心理空间，逼得我不吐不快。

在研究和动笔写作之初，我还是遇到了不小的困难：一是几乎找不到同类的书籍可以参考；二是该如何把复杂的专业词汇尽量用简单形象的语言表述出来。

关于第一点，喜忧参半。以我多年的从业经历，我看到了这项研究的价值，而“空白”的现实，更是催生了我创作它的强烈使命感，也许我真的完成了中国第一本基金心理投资书籍。至于第二点，我已尽我所能。

事实上，我并非想完成一本所谓关于投资心理学的专著。作为伴随基金业成长的一名专业人员，我一直执著地追求于我所做的事情能真的对投资者有所帮助。要知道，快乐或者痛苦本身，并不是投资者进行投资的目的，我们最终的目的是——赚钱。我之所以写这本书，就是因为它真的关乎你的钱袋子。

还有另外一个原因，促使我不再耽搁追求更加完美的研究结果，而是尽快地把我的发现说出来。现实的教训不断让我们认识“黑天鹅”，令人更加确定的是，我们正生活在一个更加不确定的世界，投资的世界更是充满了变数。一个不确定的市场意味着什么？意味着没有100%的绝对正确。我们必须学习

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在投资过程中追求大概率，追求更大概率地战胜市场，而不是虚无缥缈的绝对真理。

那些受人崇敬的理财大师们仍在口若悬河，那些貌似严谨的投资专家们仍然头头是道。他们正在帮助投资者们与市场对决。然而，最终的结果呢？有多少投资者最终跑赢了市场？这是因为我们从来没有与自己对话。所以，一直以来，我们总是以为自己是在参与一场理性的游戏，但事实上，却正身处一场非理性的战争。

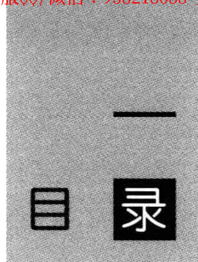
一些科学家们认为，人类对于自身的认知水平与人类认知宇宙的水平相当。我相信，但同时我也认为，人类对于自身认知的点滴进步都会让我们变得更加健康快乐。如果说，变幻莫测的投资世界是大宇宙，我们没有理由不关注小宇宙——我们的内心世界。

非常幸运的是，我是基金专业人员。相比于证券等其他领域的投资，基金投资最为简单清晰。因此，这也帮助我尽量让读者在一个简单图谱里看到投资者们复杂的情绪脉络，看到我们的财富如何在情绪投资的过程中折损。可以据此推想，在一个如此简单的投资里，情绪的影响尚且如此，那么，在其他更为复杂的投资领域里，又是如何呢？

因此，我更希望它是一本能对投资者真正有所帮助的财富解码书籍。记住，妨碍投资成功的头号敌人就是我们自己。

秦　红
2011 年 7 月于北京

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



目录

第一章　投资：真的是无人驾驶 …………………… 1
第二章　惊人的偷心陷阱 …………………… 10
第三章　充满焦虑的日子 …………………… 24
第四章　迷途的羔羊 …………………… 36
第五章　“权威”的影响力 …………………… 50
第六章　过度自信的迷局 …………………… 58
第七章　扣动扳机的时刻 …………………… 70
第八章　回归理性投资 …………………… 83
第九章　快乐投资的真谛 …………………… 92
第十章　投资实战法则 …………………… 104
后记 …………………… 167

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章　投资：真的是无人驾驶

我们想知道真相：为什么1元钱买进的基金，涨到了1.3元，我们却坚定地以为自己赔了？“赚了钱就跑”所获取的收益，与“应该赚到的收益”之间相差几何？投资赚钱快乐的初衷为何最终演变成注定痛苦的游戏？

我常和同事们开玩笑说，我们是一群为5美元工作的家伙。千万不要想当然地以为，这是在自嘲我们的工作非常廉价，恰恰相反，我们的工作非常重要，这5美元关系着亿万投资者的财富。接下来我会和你探讨5美元的价值。也许，在所有的讲述开始之前，我必须先回答一个原始的问题：最初究竟是什么吸引我走近了一个秘密，并且在之后致力于剖解它的脉络枝节？

究竟谁错了

——1元到1.3元，赚了还是赔了

2004年春天，那场投资者推介会令我终生难忘。现在回忆起来，我甚至还会感觉到自己的呼吸变得急促。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那不过是场稀松平常的推介会，规模不大，到场的投资者有100多人。那时我刚开始在博时基金公司负责营销，与往常一样，我对即将推出的新基金进行宣讲，然而却感受到了异样的气氛。待我宣讲完毕，我觉得空气已经凝固到令人窒息的地步。“你们怎么赔了这么多!”一位中年女士终于用愤怒的情绪把不同寻常的沉寂扯开了一个口子，于是“你们是怎么干的?”、“给我们做赔了还让我们买”的责骂声顿时汹涌而至。

对于这样的群体愤怒我全然没有心理准备，只是本能地问了一句：“您是多少钱买的?”事实上，在一片吵嚷声中，我的发问声显得很微弱。“1元钱。”那位女士回答。“那您不是赚了很多钱吗？至少30%呢。”我反问道。其时，那只基金正处于1.3元的价位。于是，我看到她立刻满脸疑惑。瞬间，疑惑弥漫了整个会场。

这本来是一笔一目了然的账。现场的绝大多数人都是在1元的价位买入，此时基金净值涨到了1.3元，究竟是赚了还是赔了？当然是赚了0.3元。1年半的时间，赚到了30%，不是蛮好的“博时”？但问题在于，之前博时的业绩更好，曾经涨到过1.6元。于是投资者们的真实感受是——他们赔掉了30%。不是吗？因为在他们心里，他们应该可以在1.6元的价位卖出的。

也许我恰恰应该感谢那次不愉快的经历。那个时候，我还没有总结出“参照点漂移”这样的语汇。我能够坚信的只有一点，在中国，基金具有波动上行的特征，它不可能直线上升，因为它的风险就是波动。因此，本来从1.6元到1.3元应该是件很正常的事情，但当我必须面对现场所有投资者质疑的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时候，我知道并不是所有投资者都认为“这很正常”。基金经理“被”承担的风险不光是从1元跌到0.98元，还有从1元涨到1.6元再跌到1.3元。

猜猜看，当我终于通过努力让推介会在勉强平和的氛围中结束时，我得到了投资者怎样的评价？“你可真能说呀！”他们认为，是我的巧舌如簧使他们暂时压制住了怒火，他们并不心服。

从那时起，我开始关注和研究投资过程中投资“人”的不同感受。当年年底，我受到了第二次强烈刺激。

当时有一个基金行业研讨会，讨论主题是“我们的规模究竟是大了还是小了”。博时那时的业绩非常好，在市场也很好的情况下，当然是规模大了好。但问题是：曾经的良好业绩是不是会对当期业绩产生正向影响呢？理论的答案为——是，而现实的答案为——否。博时第一只基金的发行规模是20亿元，业绩非常不错，但仅仅1年之后，规模就缩水成了5亿元，一直处于净赎回状态。但是，当我们发行第二只基金的时候，发行状况却非常好，竟然发了60亿元。与第一只股票型基金不同，那其实是一只指数基金，相信投资者并不真正了解这个产品，因为他们只把它叫做“博时2号”。好业绩无利于老基金，但却对新发行的基金大有好处。

无独有偶。后来我到了易方达工作，有一只基金发行了50亿元，但仅仅3个月之后，90%的投资者都跑掉了，只剩下社保的资金。投资者赚了钱就跑，但是否真的赚到了应该赚到的收益呢？

除此之外，令人匪夷所思的情景更是比比皆是：熊市时不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



敢出手，牛市时排了长队没有申购到新基金，投资者骂街；牛市时抢购到基金，熊市时无法忍受市场下跌，投资者仍要骂街。刚刚做了定投，发现市场不好，自己买的基金竟然在跌，于是怒火中烧，事实上，这本是件好事情呢，你的购买成本岂不更低，只要你坚信市场早晚会好，这就意味着更大的收益呢……

如果你仍然困惑于我为什么把这些现象评价为“匪夷所思”，那么你在投资领域一定还懵懂无知，我的发现将使你获益更深。非常糟糕的是，直至今天，我仍然不断被投资者问起从 1.6 元到 1.3 元的问题，并且随着基民队伍变得更加庞大，我被问起这个问题的频率变得越来越高。

我必须关注投资者的投资心理。

5 美元买到真理?
——花钱只为买借口

说说 5 美元工作者的来历。它缘于一个小测试，我通常会在员工培训或新人入职时使用它。

测试内容是这样的：假设基金公司有岗位考试，事关重大。你刚刚参加完昨天的考试，结果将在明天公布。如果你通过了，万事大吉；如果不能通过，你还有在两个月后再参加一次考试的机会。但令人纠结的是，你手中持有一张去马尔代夫的特价机票，椰林树影、水清沙白，你神往已久，但它需要你必须在今天作出回答——“去”还是“不去”。当然，除了说

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

yes 或 no，你还有第三条路可走：花 5 美元买一个权利——你可以在后天再做决定说“去”还是“不去”，也就是说你能买到的权利是可以在知道考试结果后再做决定。

根据以往测试的经验，有不少人会花上 5 美元买这个权利。但问题是，明天到来了，你知道自己考试结果是——没有通过，这意味着你必须再次备战，究竟是“去”还是“不去”呢？测验结果显示，有 60% 多的人选择“去”，他们的理由是“放松心情，大玩一场，以便更好地迎接下一次考试”；有接近 40% 的人选择“不去”，他们要把全部精力用在应付下一次战斗上。

想想看，你花费了 5 美元究竟买来了什么？不过是给自己买了个决策的理由！

投资者们当然不是在玩 5 美元的小游戏。事实上，我们在投资决策中能够获取的已知条件远没有这样清晰，于是，惨痛的事件在不断上演：我们花费了大把的金钱和时间，不过是为自己的决策找了个理由。而客户经理的工作就值这 5 美元，因为他们推动投资者决策。

看看一直以来 5 美元工作者们都在干什么吧。他们不断变换新的词汇，研究新的方法，带领投资者去认知外部世界，去追求“真理”，用通常的话叫“掌握市场规律”，以便最终战胜市场。但又有谁能帮助投资者去发现自己的内心世界呢？要知道，人类认知自己所取得的进步，其难度与成果，从不亚于人类对于世界的认知。换句话说，不自知何以知世界，在投资界亦是如此。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

注定痛苦的游戏

——90%的时间感受赔钱

事实上，即使那些拿出大把银子置身投资市场的人对自身的认知同样少得可怜。甚至大多数投资者从来没有扪心自问过：我是投资者吗?

我也是投资者，并且，有些不幸，我不属于投资者中的“娱乐型消费者”。

好吧，不妨先做一下判断，如果你确认自己属于投资者中的“娱乐型消费者”，那么大可不必在阅读这本书上花费时间。娱乐型消费者的判断标准如下：你不在乎最终获取的收益是多少，比如当市场上涨了100%而你只赚到50%，你从来不会向自己发问“我为什么没有跑赢市场”；你每天花上两个小时用于投资研究和交易，仍不会向自己发问“我究竟是在花时间创造价值，还是在毁灭价值”。当然，最为重要的是，你尽情享受着频繁交易带给你的愉悦，而从不在乎最终的投资收益结果。也许，那个中了亿元大奖的家伙此时正躲在某个角落里点头称是，他完全有能力拿出几百万上千万元来投资，做个“娱乐型消费者”——乐享每一次交易带来的愉悦，只当进了赌场，赔赚由天。

但是，对绝大多数人来讲却非如此。坦率地说，我是个爱算账的家伙。早期的时候，我曾经拿出不多的钱投资股票，赚钱没感觉，赔钱却痛苦。尽管我不是个为衣食担忧的人，但在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

赔钱的时候就会在心里算计，是不是买衣服的时候能省掉100元，出去吃饭是不是多点些便宜的菜。最终，我不能再继续我的投资，痛苦地离了场，只留下更少的钱体验赔赚的感觉。

投资真是件让我们又爱又恨的事情。它带给我们的愉悦无法衡量，但它究竟能带给我们多少财富却有现实尺度。于是，愉悦也可能因此变成痛苦。

愉悦转变为痛苦的机理并不是我的研究要追求的最终结果，我们的目的是要搞明白，如何不在这种情绪变化中损失更多金钱，如何不沦为情绪投资者，从而获取更多财富。换句话说，如果不能让投资者感知幸福的同时获得更好回报，投资幸福学的价值就折损大半。

心法无迹可循
——投资中国，心理必读

研究基金投资心理几年下来，常常想找些相关书籍看看。自认为，基金行业在美国盛行了50年以上，在台湾也将近30年了，一定会有相关的书籍流行。但找来找去，所获甚少，即使偶有针对基金投资心理的，也只是简单的现象描述，离希望的层面总有些距离。究竟为何？

随着研究的深入，原因似乎慢慢呈现出来。

美国基金行业的发展是与401K计划密切相关的。当投资的资金是税前的，并且企业还给予部分补贴的时候，人们关注的恐怕首先是参加后获得的补贴是多少，然后再看多久能获取

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收益。当受益的时间要在20年之后的时候，当下投资者过分关注短期收益，过分患得患失的心理状态就会缓和很多。而这就正契合了理性思考的环境：较低的期望值，较少认知、情感、情境上的额外要求，决策时情绪浸润较少。也正因为如此，虽然美国开放式基金的个人客户数量巨大，但其资金特征决定了投资者在投资决策过程中情绪因素反而不多，长期、理性的成分占比较大，因动机强烈而引发的投资心理研究就显得不是那么重要了。

那么我国台湾地区为什么也没有关于基金投资心理的著作呢？也许是因为其市场持续了30年的“心电图”般的走势吧。当一个市场没有波动上行特征的时候，也就无法通过简单的市场研究来发现客户因投资心理而造成的损失。这增加了研究的难度，也没有了研究这个主题的现实依据。同时，单纯的研究也无法使投资者及从业者获益，没有中间的获益者，也就更难有人愿意投入大量的时间和精力去做了。

而反观中国内地，研究基金投资心理却是最有价值的。这是因为：

一方面，虽然不少研究认为中国的GDP增长率保持8%以上难以持续，但中国经济发展依然长期可见，证券市场仍然会因为经济的发展而波动上行。在波动上行的大趋势下，尽早投资、长期投资就成为有效策略。因此，研究为什么投资者时而拖延投资决策、时而频繁交易的行为，就成为能够帮助投资者获取市场更好回报的有益工作。

另一方面，这个研究还有利于客户经理探讨在不同的市场环境下，如何改善和引导客户决策，提高决策的科学性和预见

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

性。这既对投资者有利，又对从业者有利。这种双向的获利，使这个研究有了生存的基础与可持续的价值。

虽然尽早投资、长期投资是一种简单、有效、聪明的基金投资策略，但现实是，当投资者的动机很强，个人关联性很高的时候，放弃对市场的短期关注就变得非常困难。于是，投资者弃简单有效的策略于不顾，最终成为持续痛苦与情绪投资的奴仆，从而错过了中国经济增长带来的最佳获取财富的时机。

这一切究竟是如何发生的？跟着我的研究，继续走近我的发现，准确地说，应该是“走近你自己”，你会惊讶不已：我们的投资真的是无人驾驶吗？

本章要点：发现我们自己。基金经理们不断变换新名词，研究新方法，带领我们去追求“真理”，“掌握市场规律”，以期战胜市场，但我们却最终不能走出“赔钱”的痛苦感知。不自知何以知世界！当我们勇敢地走近自己，与自己对话，就会惊讶地发现，原来我们的投资竟然处于“无人驾驶”的状态。一切“匪夷所思”的现象终于有了答案。可怕的是，更多的投资者对此一无所知。

投资的头号敌人不是市场，而是我们自己。中国证券市场呈现波动上行的特征。因此，了解自己，能保证我们从市场中获利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章　惊人的偷心陷阱

我们想知道真相：都说牛市要捂股，可为什么赶上了牛市我们却偏偏拿不住？为什么赚了2000元的快乐比赚了1000元的快乐不会翻倍？为什么“落袋为安”之后我们会感到非常不安？我们为什么会在牛市时频繁交易？频繁交易乐坏了谁？

投资注定是痛苦的旅程？赚了钱也不开心？谁说不是呢。想想看，在你的身边是不是会有这样的投资者：他们因为没有在最高点抛售股票而长吁短叹；因为没有在最低点购入股票而裹足不前。实际上，这样的投资者占大多数。

观察2006年、2007年中国证券市场这一轮牛市以来的投资成果就会发现，有相当一部分的投资者为这样一个困惑而脸热心惊：为什么身处中国证券市场有史以来最大的一个牛市中，却没有赚到最多的收益？

赚了钱为什么不开心
——参照点漂移，制造“亏损”陷阱

在所有的分析开始前，我先解释前面提到的一个概念——

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

参照点漂移。所谓参照点漂移，就是我们在投资过程中，计算是否赚钱时所使用的参照点在不断变换。有时是购买时的投入，有时又变成上涨过程中曾经拥有过的最高位的财富数字，有时还可能是下跌过程中受到的最大损失。这种飘忽不定的参照点，会让投资者在投资过程中的感受飘忽不定，并且往往是以最痛苦的参照点来进行比较，令投资更加苦多乐少。这种苦乐感知，最终会使追求自豪与回避失败成为其投资决策的重要因素，因此，获利时频繁交易，亏损时长期持有，连市场的正常收益都无法收获。对于那些每天关注自己的财富在证券市场涨跌情况的投资者来说，参照点漂移无疑是赚钱过程中的财富影子，一直伴随着投资者的感受并影响着他们的决策。

我们不妨翻看一下自己过去的某笔投资：如果以 1 元买入某只基金，通常投资者都会以 1 元作为参照点，那么价格只要超过 1 元，就意味着天天赚钱了。在这种思考方式下的投资实在是令人天天赚钱的开心事。但是当参照点一旦变换为过去的最高点，与 1 元相比的天天赚钱感觉，就变成创新高后才会有赚钱的感受。而一旦参照点的价格创不了新高，心里就很不舒服，即有了“赔钱”的痛苦了，这就是所谓“赚得少就是亏损”的心理作用使然。

例如，有投资者在 2005 年底时投资 10 万元基金，坚持到 2007 年最高点时，资产总值已经超过了 40 万元。而几个月后，由于市场下跌，投资者的基金资产也缩水了 5 万元，变成了 35 万元。在外人看来，这个人的投资非常成功，两年的时间已经赚了 25 万元。但他自己却不这么认为：自己的资产早已经不是当初的 10 万元了，而是曾经达到过的 40 万元。而短

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

短几个月的下跌就损失了5万元，让自己的资产缩水了12.5%，亏损12.5%当然是件痛苦的事了。而这也正是绝大多数投资者曾经的真实感受，并且是与资产上涨过程常常相伴的感受。

按照这种感受，我做了个统计，结果真是令人吃惊。即使在2006年、2007年的大牛市下，感受赔钱的日子也要占到70%之多。也就是说，虽然证券市场两年的收益率为300%，但屡创新高的日子却只有20%多一点。如果与行情启动时上证指数1000点左右相比，天天都是新高，投资者应当日日开心才对，而相比大牛市的平常日子，投资者一年之中感受痛苦的时间要在70%以上。真可谓是一个伟大牛市下特别的投资痛苦啊！

表2-1　　投资者感受增长与感受损失统计

（2006年1月4日至2008年12月31日）

	上证综指		沪深300		股票基金指数	
	天数	占比	天数	占比	天数	占比
感受增长的日子	162	22%	158	22%	162	22%
感受损失的日子	567	78%	571	78%	567	78%
合计	729		729		729	
感受损失低于5%的日子	205	28%	194	27%	226	31%
感受损失超过5%的日子	78	11%	76	10%	83	11%
感受损失超过10%的日子	43	6%	51	7%	49	7%
感受损失超过15%的日子	22	3%	35	5%	9	1%
感受损失超过20%的日子	32	4%	17	2%	47	6%
感受损失超过30%的日子	65	9%	72	10%	77	11%
感受损失超过50%的日子	122	17%	126	17%	76	10%
最大损失感	72%		72%		59%	
期间累计净值增长率	83.58%		93.08%		143.41%	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 2－2　　投资者感受增长与感受损失统计（2005 年 9 月 26 日至 2009 年 12 月 31 日）

	上证综指		沪深 300		股票基金指数		资源净值增长率	
	天数	占比	天数	占比	天数	占比	天数	占比
感受增长的日子	155	15%	162	16%	168	16%	174	17%
感受损失的日子	883	85%	876	84%	870	84%	864	83%
合计	1038		1038		1038		1038	
感受损失低于 5% 的日子	235	23%	232	22%	276	27%	226	22%
感受损失超过 5% 的日子	102	10%	99	10%	92	9%	91	9%
感受损失超过 10% 的日子	43	4%	51	5%	49	5%	58	6%
感受损失超过 15% 的日子	22	2%	35	3%	9	1%	73	7%
感受损失超过 20% 的日子	32	3%	17	2%	142	14%	90	9%
感受损失超过 30% 的日子	147	14%	214	21%	210	20%	239	23%
感受损失超过 50% 的日子	302	29%	228	22%	92	9%	87	8%
最大损失感	72%		72%		59%		55%	
期间累计净值增长率	183.7%		289.3%		328.8%		426.0%	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在牛市中，心理上的参照点就像腾升的热气球，越飞越高。从天天“赚钱”变为常常“赔钱”，感觉“赔钱”的日子很多很多，“赔钱”的金额也越来越大了。同时，投资者面对下跌的恐惧感也逐渐放大。在大牛市中，与期初投资相比，随着资产的不断增加，每次下跌的金额也都在扩大。10 万元跌 10% 是 1 万元，20 万元跌 10% 是 2 万元，当资产达到 40 万元时，再跌 10% 可就是 4 万元了，而 100 万元、200 万元之后呢……似乎亏损金额占生活费用及资产的比重在逐渐上升，在这种情况下，能够不恐惧、不担心的人也真是有些超特质了。

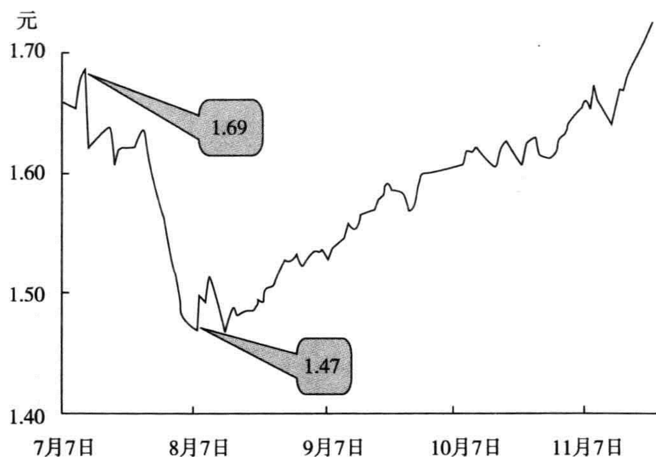


图 2－1　大摩资源基金净值走势图（2006 年 7 月至 11 月）

强大的“影子账户”
——“盈利”递减，“亏损”倍增

我们的投资决策究竟是依据什么作出来的?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我想大家都应该有过这样的体验，一般来讲，不论是努力工作赚来的，还是彩票赢来的，或是路上捡来的，钱就是钱，应该是一样的。但事实却不然。人们通常会把辛苦挣来的钱存起来舍不得花，而对于一笔意外之财，可能很快就花掉了。在人们的口袋和思维里，分别为不同来路的钱建立了不同的账户。

账户可分为财务账户与心理账户。

所谓财务账户，是指理性计算财务时所用的账户，其盈亏就是买入与卖出的价格差，其特点是理性而明确的。而心理账户，则是在心理上对财务账户盈利或亏损刺激的感知。

在财务账户里，每一元钱都是可以替代的，是相同的。而在心理账户中，每一次涨跌的感受却不尽相同。对心理账户而言，在上涨过程中，赚钱有时候并不意味着快乐：第一个10%的上涨会让投资者兴奋不已，但第二个、第三个10%就不会再有当初的感觉了，越往上效用曲线越平滑，刺激越少，这就是盈利效用的递减。投资者心理从盈利的乐趣转变成由于波动而带来的痛苦，并逐步加大，因此便形成了落袋为安的冲动。财务账户投资成功的完成，同时也是心理账户痛苦的结束。

但在下跌过程中，投资者赔钱时的两个账户感受却是另一番景象。财务账户的赔钱是持续存在的，但心理账户的感受是常常变化的。一方面，由于下跌效用的降低，赔钱也赔到麻木了。另一方面，由于参照点漂移到最低点后，与其他低点相比，投资者常常感到“少赔即赚”的愉悦，也阶段性地减少了赔钱的痛苦。

感受赔钱的过程实际上是投资者感知风险的过程，感受赚

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

钱的过程则是感知收益的过程。这种感知使投资者很难在吸取信息的时候排除心理因素。本来应该是买入的信息，在心理因素的驱使下就有可能变成卖出的信息了。

因此，如果天天盯住涨跌的话，到一定的高位时基本就都拿不住了——投资者忍受亏损感知的时间够了，他一定会想办法把自己解脱出来，因为痛苦还在逐渐加大。赚钱卖出的过程，是一个解脱痛苦的过程，一旦卖出就把一次投资的心理账户结束了。这就是为什么很多投资者总是“拿不住”，没有赚到牛市中最大收益的重要心理原因之一，也是我们经常要面对的真实的投资生活。

人生本应该算大账，但现实生活中我们却喜欢一笔一算账。每一笔投资都构成一个心理账户，人们希望每一笔投资都要盈利，并且要感受到盈利。同时，盈利带来的乐趣以及损失带来的痛苦才是人类投资行为的重要驱动力。在大牛市中，我们又会因为参照点漂移造成盈利乐趣减少和损失痛苦增加，因而选择阶段性放弃。这种想法影响了整体收益，因为这是强烈情绪下的感性决策，很难对长期收益有益。这也是在牛市中投资的大敌。心理账户的力量真是强大，对于每个投资者而言，都如影随形。也许糟糕之处就在于此，大多数投资者对此全无所知，因为他们总是用貌似科学的解释了结自己一次次依据心理账户而作出的投资决策。

投资的结果经常会“刺激”到投资者，这就是我们经常讲的效用。而效用经常表现递减的作用，呈现上涨时候的凸性、下跌时候的凹性。也就是说，我们赚 2000 元的收益是快乐的，但这种快乐并不是赚 1000 元收益的快乐的 2 倍；同样

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的道理，亏损2000元的痛苦也不是亏损1000元的痛苦的2倍。不过，快乐容易遗忘，痛苦却让人记忆深刻。因此，损失带来的痛苦远大于收益带来的快乐。

做“肥胖而愚蠢”的农夫
——牛市为什么拿不住

许多投资者都知道牛市要捂股，可又有几人能捂住。刚刚赚了一点儿钱，就开始惦记落袋为安了。随着股价时而翻红，时而翻绿，投资者的心也七上八下。此时，在参照点漂移的作用下，投资者感知到的赚钱时间在减少，“赔钱”时间却在增加；同时，赚钱的效用更影响了投资者赚钱的乐趣。前面说过，第一个10%的上涨让投资者兴奋不已，但第二个、第三个10%就不再能让投资者感受到当初的兴奋了；如果某一天或者是某一时刻，股价快速回落，使投资者的痛苦感倍增时，也就到了了结财务账户的时候了。落袋为安的行为，重要的是一个“安”字，因此，在了结财务账户的同时，更重要的是了结心理账户。

如果到此为止，我们当然可以认为是既获得了真实收益，又能感受到“落袋为安”的安心，“鱼与熊掌”兼得，何乐而不为呢。但实际的结果常常是捡了芝麻，丢了西瓜。事实上，除非投资者离开这个市场，否则，你还是要乖乖回来的。麻烦的是，当投资者想再次进入市场的时候，发现股价又变动了，致使投资者的参照点又一次漂移。进还是不进又成了一个问

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

题，纠结呀！

在实际投资之时，我们卖出了某只基金，尽管我们对这只基金非常满意，一旦赎回，投资者就了结了这笔投资账户，成功地完成了一个投资过程。而再次开始的投资是困难的，尤其是原先赎回的基金已经又涨了5%的时候，再次购买原先赎回的品种就难免心有不甘，而此时去买其他老基金的决策也会让投资者产生相同的心理。可见，“落袋”并不一定就“安”了。

通过频繁交易而买低卖高，在理论上行得通，然而在实践中却很难做到。即使在牛市这样非常明确的波段中，这种操作方法也仍然是不明确的，所以经常会遭遇失败。

客户频繁地交易乐坏了那些证券公司。因为频繁交易只有一个结果，那就是，投资者的钱在交易中不断地损耗，而证券公司、经纪人、交易员等却因为客户的不断交易而越来越富有。有人算账说，1万元钱，每天交易两次，每次要30元，一个交易日就要60元，一个月下来就要1200元。看看吧，证券公司、经纪人、交易员最终都买得起豪华的“游艇”，而客户却变得越来越买不起“游艇”。因为客户帮助他们买了豪华的“游艇”，因此他们必定喜欢这样的客户。对他们而言，这样的客户肯定都是“优秀”的客户。

《客户的游艇在哪里》一书的作者小弗雷德·斯韦德曾懊悔地说，在股票市场持续上涨了15年之后，他竟然还是买不起一辆凯迪拉克。这是为什么？斯韦德把这不佳的战绩归咎于他年轻时的态度，因为他年轻时非常崇拜一位爱尔兰老人，而这位老人的信条就是：“证券为什么而存在？不就是为了卖

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

吗？所以，卖掉它。”因此，斯韦德一有利润就欢欣鼓舞地卖掉，仿佛已经实现了人生的梦想一般。但是，事实证明，他做错了。最终，斯韦德悟出，正确的做法应该是：“买好之后就应该像一个肥胖而愚蠢的美国农夫一样，把这些股票紧紧地攥在手中，那些农夫即使在他们最贪婪的美梦里，也绝对想象不到股票可以让他们如此富有。”

因此，频繁交易造成巨额财富的损失是肯定的。沃伦·巴菲特曾在1983年致股东的信中详细讨论了这一点。巴菲特说：“股票市场的讽刺之一是强调交易的活跃性，使用‘交易性’和‘流动性’这种名词的经纪商对那些成交量很大的公司赞不绝口（这些不能填满你口袋的经纪商很有信心能够填满你的耳朵）。但是投资者必须明白，那就是，凡是对庄家有利的，一定对赌客不利，而过热的股市跟赌场没有什么两样。”

假设一家公司的净资产收益率为12%，而其股票年换手率为100%，每次都以公司账面价值进行交易，而且只需抽1%的手续费，这样算下来，光是每年股权转移的交易成本便占去资产净值的2%。

由于所有的这些交易形成了一场代价相当昂贵的“听音乐抢椅子”的游戏，所以投资者付出的交易成本相当于他们对自己征收了重税。如果每天交易量为1亿股，对股东来说绝对是祸而不是福，因为那意味着相对于5000万股日交易量，股东们为了“抢座椅”要付出两倍的手续费。

2007年牛市火爆之时，全年的证券交易印花税收入达2005亿元。平摊到股民头上，相当于每人贡献超过2800元。而在2009年，全球最赚钱的银行——中国工商银行的净利润

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为1107.66亿元。换句话说，投资者只因为手痒而将手中股票换来换去的代价，就等于是耗去众多大企业辛辛苦苦一年的所得，相当于工商银行全年净利润的两倍之多。

所以，投资者还是老老实实地做一个像小弗雷德·斯韦德所说的“肥胖而愚蠢的农夫”吧，因为试图通过频繁交易低买高卖而获利，最终必然亏损累累。

4万到1450万的轮回
——一个真实的神话

事实上，我一直想把我能够讲述给投资者的故事囿于基金，因为在此之外的投资领域，情绪因素的交织更为复杂，换句话说，更难以一言概之。但我却不甘心放过万群投资期货的故事，因为单从参照点漂移这一点看，这个例子就极为典型。

万群是个武汉女子。2008年3月11日应该是她人生中永远难忘的一天。作为“武昌女期民半年从4万做到1450万”这一期市神话的主角，万群所持有的最后300手豆油合约因保证金不足于当日上午被强行平仓，其账户里最终剩下的资金不到5万元。一场千万富翁的美梦在持续近半个月后，宣告结束。

万群大约50岁，退休之前的职业“可能是教师”。2005年7月，万群拿着6万元开始涉足期货市场，此前，她已有10年炒股经历。步入期市头两年，万群的战绩并不出众，其保证

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金从最初的6万元缩水至4万元；直到2007年下半年，她的交易账户才逐渐引起了期货公司的注意。

从2007年8月下旬起，万群开始重仓介入豆油期货合约，此后两三个月，豆油主力合约0805从7800元/吨起步，一路上扬至9700元/吨，截至2007年11月中旬，万群已获利10倍。进入2008年，豆油上涨速度越来越快，2月底，豆油主力合约0805已然逼近1.4万元/吨，也就是在那时，万群的账面保证金突破了1000万元，成为了名副其实的“千万富翁”。

万群采取的是全仓操作的股票手法，就是所有资金满仓交易，而且，她利用期货交易浮动盈利可以开新仓的特点，又将盈利全线投入豆油期货，越涨越买。这种操作方式最大限度地利用了杠杆，可以将利润放大至最大；但与此同时，风险也被放大到了最大，一旦行情有所调整将面临灭顶之灾。

据说，期货公司曾不止一次劝她降低仓位，但万群根本听不进去。事实上，万群之所以能够在半年内成为千万富翁，所仰仗的正是这种满仓交易和浮利加仓。

万群缔造的期市神话很快引起了媒体关注，“武昌女子半年内从4万做到1450万”的新闻频频见诸报端，并在网上广为转载。

她的资金真正突破千万元是在2008年2月28日和29日。当时正值豆油连续涨停，万群的账户中浮动权益在3月4日达到顶峰，最高时竟达2000多万元。不过，当天的行情出现剧烈震荡，油价在一个小时内从涨停快速滑落至跌停。

在豆油从涨停到跌停的过程中，万群的账户因为保证金不足，已经被强行平去了一部分合约，但这并没有引起她的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重视。

期货公司的人找她谈过，但她拒绝主动减仓，因为此前一些媒体已经报道了万群期货交易半年发迹的事，很多人已经因此知道了她，在这种情况下，万群碍于面子，不愿意主动平仓，因为她知道，只要一卖，自己就不再是千万富翁了。“实际上，2008 年 3 月 6 日，她的账上至少还有几百万元，当日价格震荡下跌，要平仓还是有机会的。”

出于种种考虑，万群错过了最佳的减仓时机。3 月 7 日和 10 日两天，豆油无量跌停，万群就是想平仓也平不了了，由于仓位过重，其巨大的账面盈利瞬间化为乌有。

“在下跌的时候，我们都不敢给她看相关报纸，以免刺激她。”万群的丈夫在打电话到期货公司咨询情况时告诉工作人员。事实上，当万群的心理参照点从几万元升腾至几千万元之后，下跌过程中的巨大“亏损”痛苦令她无法直面。媒体更是起到了推波助澜的作用，它们将她的心理参照点高高吊起来。

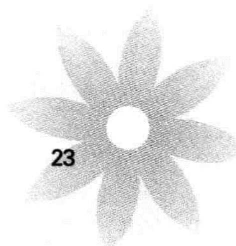
3 月 11 日上午，连续两个交易日无量跌停的豆油期货终于再次打开了跌停板。大连商品交易所豆油主力合约 0805、0809 盘中双双翻红，收盘分别下跌 0.83% 和 0.36%。但由于没有能力追加保证金，万群所持有的最后 300 手合约被强行平仓，最终，她的账户保证金只剩下了不到 5 万元。终点回到了起点。

本章要点：必须记住“参照点漂移”这个词，它是我们在认知自己的投资旅途中看到的第一个真相。它的重要性还在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于，它是一个不可或缺的基础词汇，只有看清了它，理解了它，我们才能了解快乐、痛苦、焦虑等情绪究竟因何而来。

我们还要知道，在我们计算盈亏的真实账户之外，还有一个心理账户，它就像强大的影子政权，让“盈利”递减，“亏损”倍增。事实上，心理账户才是大多数人投资决策的依据。它有很强的隐蔽性，也常常不为人所知。是的，它欺骗了我们。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章 充满焦虑的日子

我们想知道真相：焦虑为什么总也挥之不去？它会给我们的投资带来损伤吗？证券市场为什么会出现数量巨大的“休眠账户”？为什么投资者会选择在市场低迷的“投资机会”中离场？在悲观绝望中，那些“坏人”，比如监管机构、基金经理、理财师们不该骂吗？我们该在什么时候贪婪，什么时候恐惧？

一则笑话曾广为流传：一只壁虎在证券公司门口迷了路，这时一条鳄鱼远远爬过来，情急之中小壁虎上前一把抱住鳄鱼的腿，大声喊妈妈。鳄鱼不禁老泪纵横：儿啊，刚炒股半个月就瘦成这样了！

鳄鱼“变”壁虎，形象生动地展现了很多人的投资生态——股市震荡中，人们的焦虑、不安、烦躁也随之而来。受股市起伏左右，“阴阳脸”已屡见不鲜，茶饭不思，夜不安寝，久而久之，面黄了，人也瘦了。

享受“焦虑性乐趣”
——让箭射得更远

我一直主张投资是幸福的来源，不仅因为在投资的刺激

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中可以获取快乐，更因为投资带来的财富可以为生活增加幸福的砝码。但是，在达到这一目标的过程中，人是需要焦虑的。

焦虑可以解释为：人们对预期中的、对自己有重大影响的损失和失败的情绪反应。将投资的特点与焦虑的特征结合到一起，焦虑就已经与投资如影随形，成为投资常态了：不投资时唯恐失去了赚钱的机会，使自己未来的财富水平与同龄人的差距加大；投资时又恐怕市场下跌，让自己的财富缩水。赚钱时害怕赚到的钱又赔回去；赔钱时更恐惧财产从此一去不复返。在资本市场这个短期评估下的博弈游戏中，投资过程中唯一确定的就是其不确定性，如果关注每个昨天、今天与明天的投资回报，焦虑就注定是常态的。

焦虑，就像绷紧的一张弓，让目标的箭射得更远。当然，这要建立在自己有多大精力，有多大能力，有什么样的目标基础之上。在患得患失之中，势必应将焦虑控制在合理的范围内，保持一个良好的状态，否则焦虑过度就会成为痛苦的来源，或者绝望的根源。

无聊的生活并不幸福。轻微焦虑带来的紧张是一种兴奋，能够提高注意力集中的程度，促进更专注、更深入的思考与体会。这种胆怯的紧张充满了乐趣，内心会觉得很激动，永远有一种激情，成为进取向上的催化剂，有人称它为“焦虑性乐趣”。

为什么会有那么多人涌向拉斯维加斯，难道是为了大赚一把吗？绝对不是，因为太不可能了。实际上，人们来到赌城就是为了寻找焦虑性乐趣，也就是人们常说的小赌怡情。赌亏了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

承受得起，赚钱了当然值得高兴，但是，假如你在一天之内赚了10倍，千万不要认为你比巴菲特还厉害，因为，这是两种不同的游戏。而这两种不同的游戏在巴菲特那里分得很清楚。大家都知道巴菲特奉行长期的价值投资，但很少有人注意到巴菲特在个人账户上也会短炒怡情。

的确，投资就是这种完全可以自己选择的并带给我们“焦虑性乐趣”的机会：设定什么样的目标，投入多大的精力，投于什么样的品种，都取决于自己，一切压力都源于自我的选择，因此，个人投资是真正放纵自由意志的过程。我们自己的选择构成了投资过程的乐趣、焦虑与恐惧。轻度焦虑让人享受，但如果发展成重度焦虑就比较难受了。重度焦虑会让人失眠、烦躁，状态起伏不定，从而成为一种痛苦。

不同的市场状况下，焦虑的时间完全不同。牛市中的焦虑大部分都是轻度焦虑，迷茫和担心并存，又时时期望行情能持续上涨。而牛市的特点就是上涨的时间多，上涨的幅度大，所以这种焦虑的时间比较短，一天失去，马上三天就能得回来。这时，人其实是处于一种快乐、激动的状态。人们是在享受牛市带来的投资成功，享受轻度焦虑下的思考乐趣，享受财富增长的喜悦。

如果牛市足够长，那可真是件美事，那样我们就能够总是轻度焦虑着了，可现实是残酷的，当上证指数从6000多点下行的时候，投资者没有办法不焦虑起来。所不同的是，各自焦虑的方式有所差别罢了。

一般可以将投资者对投资焦虑的方式分成三种类型：第一种是回避型；第二种是投射与贬损型；第三种是走向恐惧型。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

回避型的投资者感到已经赔到无关痛痒的程度，因此不再关注市场，对市场避而远之；投射与贬损是指把令人不愉快的特性或情绪移植到其他对象上或贬低相关的对象，这种类型的投资者把资产减少归因于政府、监管部门、证券公司、基金公司、银行客户经理身上，而忘记了当初他们曾强调过投资风险的问题；而走向恐惧型的投资者则宛若惊弓之鸟。

无奈的鸵鸟政策
——非理性但“愉快”的回避

现在，先讨论的是“回避”现象，在投资市场上人们形象地称其为“鸵鸟”政策。据说鸵鸟在遇到猎人追捕或者危险临头时，就会伸长脖子，紧贴地面而卧，甚至将头钻进沙子中，身体蜷作一团，以其暗褐色的羽毛伪装成灌木丛或岩石等，这种现象，古代阿拉伯人就已有记载。人们把鸵鸟遇到敌情时，把头钻在沙子中的滑稽行为形容为“鸵鸟政策”，用于讥讽那些在危险面前不敢正视危险，且自以为平安无事的人。

的确，当股市行情不好时，先前兴致勃勃进入股市的投资者都灰头土脸了，其中有很多人会采取鸵鸟政策，即不看、不听、不问、不想。电脑上的软件也很少打开看了，资金账户更是不敢再面对，心想“大不了几年不用这笔钱了”，与以前买股票时的雄心壮志截然相反。

实际上，较之另外两种焦虑方式，回避状态是一个比较好的状态，起码置身事外反而能比较冷静地去思考，暂时停止投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资操作，转换注意力，调整好情绪。不过，说起来容易，做起来难。因为，当投资进入了赔钱阶段时，赔钱的效用就开始影响投资者的决策了。

摊薄成本，是一个人们已经不会质疑并很愿意遵从的行为依据，相信已经很少有人会在实施摊薄成本的投资行为时试问"它是一个理性的决策吗"。但在我看来，它的确是个问题：假设你手里握有 A 股票，当市场下跌的时候你仍然购买它以摊薄成本，试问你为什么不购买 B 股票呢？一个事实是，比 A 股票跌得多且值得选择的股票比比皆是。如果你的理由是更了解 A 股票，那么为什么在市场高涨的时候，你却不继续购买它而转向去购买 B 股票呢？

摊薄成本是一个让投资者"愉快"的决策：在损失时，效用是递减的——损失在增加，损失的痛苦却在减少；这时增加对原投资品的投资，就会形成相对愉快的投资过程——赔钱时，不愉快的感知程度甚低，而一旦赚钱，成功的乐趣却很高。而且在低位买进后，盈亏参照点就变成了最新购买的价格，相对的增长更增加了投资成功的快乐，而不再会理性计算期初全部投资的成本。从期初购买考虑，由于所有的涨跌都依然在亏损范围内，投资者感受到的总是痛苦，于是构筑一个新的参照点成为解药，摊薄成本的想法也就顺理成章了。但在市场快速变化下，每一次摊薄成本的考虑都可能导致投资者再次入套，因此要慎之又慎。

实际上，真正能拿出闲钱来的人，往往更容易做到回避。但如果全部身家都在市场中，就注定会是恐惧。从这个角度讲，理财目标、理财资金的特征决定了部分投资者的心理。可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以想象，6000 点时进入市场，而下个月孩子要留学，贷款要归还，想不恐惧、不恐慌都难。

找一个出气筒
——投射出去，贬损“他们”

资本市场中存在着另一个很普遍的现象，就是散户喜欢谈论庄家和机构，总是认为市场上存在这么一群“坏人”（美国散户也是一样，称为“they”——他们），他们控制甚至操纵市场，无论出现什么问题，都是他们搞阴谋的错，反正不是我的错。然后感叹一句，“非我等不努力，实在是敌人太狡猾啊”。有了这么好的诿过之词，无怪乎人人都这么喜欢阴谋论。比如 6000 点的时候，中国平安的巨额融资助力了股市的下跌，我就看到不少人义愤填膺地认为，中国平安阴谋颠覆中国的大牛市。这当然是一种简单解释自己投资亏损的说法，而且这么一解释，自己就没有错误了，就可以很轻易地推卸掉自己亏损的责任。但事情往往并不会如此简单。因为，有很多投资者就此陷进去而难以自拔。

一个心理测试很有趣。这个测试试图了解频繁絮叨是否有助于疗伤。最后发现，避而不谈的人恢复的情况会比老挂在嘴边的人好。老说就成祥林嫂了，越说越强化，越强化越说，最后即便“捐了门槛”，也没能活下去。

投资亦是如此。如果投资者习惯于每天关注自己的账户得失，当市场走弱时，面对下降的资产，不找一些理由来排解这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些不快也是不现实的，这也就使得祥林嫂式的问责不绝于耳。这是投资者投资焦虑表现的重要方式，这种现象被称为“投射现象”或“贬损现象”。

这使我想起了21世纪初的那两三年。那时，中国证券市场正经历着痛苦的熊市，随着股价的一步步回落，整个社会开始审视证券市场的上上下下、左左右右、方方面面；新闻媒体一马当先，开展了一场史无前例的扒粪运动。“基金黑幕”、“庄家吕梁”、“东方电子造假案”、“银广夏造假案”、“红光实业造假案”、“德隆系”等，一系列涉及幕后操纵、上市公司舞弊的案件暴露于光天化日之下。应该说，那是一场伟大的运动，解决了许多中国证券市场建设中不得不面对的棘手问题。可以说，如果没有那一次的清理门户以及证券市场的重建，就没有后来我们经历过的大牛市。

正因投射、贬损效应的存在，当投资者投资获利时，自然会对政府、证券公司、基金公司、理财师等尊敬有加。当面对失败的结果时，为了寻求心理平衡，就会把责任投射到别人身上，贬损政府、证券公司、基金公司、理财师等也是自然。一方面，这样做只是投资者给自己的决策找个借口，从情绪化解的角度发挥作用——自责有所缓解，情绪得以释放，但若不小心成了祥林嫂，最终创伤将被强化。另一方面，不从自身找原因，一味归罪于别人，最终还是无法降低持续的投资焦虑。也就是说，当投资者将失败的责任推给别人时确实当时可以减轻自己的痛苦，但这的确于事无补。当下，最要紧的还是多找一找自己的原因。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

惊弓之鸟的危险逃亡
——走向恐惧，走上迷途

最糟糕的投资焦虑方式是走向恐惧。

2008年9月18日，上证综指最低见到1802点。这轮下跌是惨烈的，若从2007年的高点6124点算起，历时11个月，上证综指最大跌幅达70.6%。几轮轰炸，早已令涉市未深的投资者惊慌失措。及至9月19日，当A股证券交易印花税由双边征收改为单边征收等救市“组合拳”出台，全线涨停的奇观惊现之际，许多人依然惶惶似惊弓之鸟。

恐惧心理导致投资信心丧失，有些人由于缺乏必要的心理准备，往往会对投资市场产生莫名的恐惧。这种恐惧往往在持股者之中表现得更为突出。它主要表现在两个方面：第一，在听到未经考证和分析的不利消息时，惊慌失措，无所适从，把手中的股票视为异物而拼命抛售，似乎再不脱手，就会大祸临头。第二，在买入股票被套之初，还能忍受股价的下跌，然而随着股价的下跌，这种忍耐力逐步瓦解，由焦虑慢慢过渡到恐惧，唯恐股价进一步下跌，最后持股的信心彻底瓦解，在大幅下跌之后，抛出所持的股票。

无知是恐惧的原因之一。投资市场中的恐惧往往也是由于无知造成的。经验证明，莫名其妙的恐慌往往只是一场虚惊，市场中的各种信息，尤其是来自投资大众的信息更是真假难辨，有些也许是真的，而有些则是故意炮制和散布的，其目的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就在于引发投资者的恐慌，以便于他们浑水摸鱼。

此外，造成恐惧的另一个原因则是缺乏应变能力，在动荡起伏的市场面前不知所措。由于股价的波动尤其是剧烈起伏会对人们的经济利益带来较大的影响，也可能会带来巨大亏损，投资者此时又不知如何处置，便会产生一种恐惧感。

布莱恩·亚当斯提出的一条行为法则认为，多疑和恐惧是通向失败的道路。而在投资中，恐惧的结果是对市场产生不信任感，甚至形成一种心理障碍。

这时，恐惧的投资者倾向于提取和加工与当前情绪相一致的信息，也就是悲伤与恐惧的报道与分析，注重其威胁性刺激，并将一些模棱两可的刺激和情景解释为具有威胁性。同时，人们容易回忆起令自己伤心的事情，作出悲观的判断和选择，最终构成“牛市无利空，利空也是利好；熊市无利好，利好也是利空”的状态。

人自然是短视的，多是根据过去一段时间的进展来作现在的决策，而投资市场的特点则是没有持久的上涨，也没有持久的下跌。天天在煎熬中度日的投资者在持续弱市下，总有一天会悲观绝望，容易在低迷中“割肉”离场。而这时，市场往往是最有价值的时刻。

还是看看投资大师们是怎么做的吧。

“人多的地方不要去”
——冰河时代不会来临

股神巴菲特的至理名言是：“在别人贪婪的时候恐惧，在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

别人恐惧的时候贪婪。”几十年来巴菲特遵从这句投资格言，在资本市场上无往不胜。就在金融危机到来时的2008年9月，巴菲特再次展现“贪婪”本色：一周时间内投入近100亿美元，大肆买入美国星牌能源集团和高盛集团的股票。

当有人问到投机者持股的时间以多长为最佳的问题时，投机大师索罗斯回答说，从绝大多数人“不敢购买股票”的阶段买入并持有，一直延续至大多数人“不敢不购买股票”的阶段卖出为止。

彼得·林奇则认为，股市下跌没什么好惊讶的，这种事情总是一次又一次发生，就像明尼苏达州的寒冬一次又一次来临一样，不过是很平常的事情而已。如果你生活在气候寒冷的地带，你早就习以为常了，事先早就预计到会有气温下降到能结冰的时候，那么当室外温度降到低于零度时，你肯定不会恐慌地认为下一个冰河时代就要来临了。你会穿上皮大衣，在人行道上撒些盐，防止结冰，就一切搞定了，你会这样安慰自己——冬天来了，春天还会远吗？到那时天气又会暖和起来的！

成功的选股者和市场下跌的关系，就像明尼苏达州的居民和寒冷天气的关系一样。你知道市场大跌总会发生，也会为安然度过股市大跌事前做好准备。如果你看好的股票、基金随市场一起大跌了，你就会迅速抓住机会趁低价时更多地买入。

1987年股市暴跌之后，道琼斯指数曾经一天之内下跌了508点，那些投资专家们异口同声地预测股市要崩溃了，但是事后证明，尽管道琼斯指数暴跌1000点之多（从8月指数最高点计算，跌幅高达33%），也没有像人们预料的那样股市末

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

日来临。这只不过是一次正常的股市调整而已，尽管调整幅度非常大，但也只不过是20世纪13次跌幅超过33%的股市调整中的一次而已。

彼得·林奇经常提醒投资者，这种股市回调不可避免，总会发生，千万不要恐慌。股市大跌其实是好事，让我们又面临一次好机会，以很低的价格买入那些很优秀的公司的股票。

放松一下，讲个小故事。有一天，宋太祖召集将军们开会。会毕，宋太祖想让大家放松一下，就跟这些身经百战的大将军们谈到怕老婆的问题，并站起身来说："怕老婆的离开座位站到我这边来，不怕老婆的原地不动。"将军们听了宋太祖的话，纷纷离座站到宋太祖那边去了，唯独剩下一位将军，站在原地不动。宋太祖会心地一笑，问这位将军道："你就不怕老婆吗?"这个将军赶紧行礼，铿锵有力地回答："启禀万岁，俺老婆说了，人多的地方不要去!"

本章要点：了解焦虑，并且正视它。焦虑与投资的关系"如影随形"，适当的焦虑能够产生乐趣。奉行长期价值投资的巴菲特也会在个人账户上短炒怡情，追求"焦虑性乐趣"。但如果一旦焦虑过了度，就会使我们走向另一个方向——成为我们投资过程中的可怕杀手。我们最终会走向恐惧，走上迷途。

看清"投射现象"或"贬损现象"。我们总是认为，资本市场中存在着一群"坏人"，于是，当我们面对失败的结果，就会把责任投射到这些人身上，贬损政府、证券公司、基金公司或者理财师等，把他们当成出气筒。这不仅于事无补，而且

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会使情况变得更糟。

重新认识“摊薄成本”。这似乎是一个已经没有人会质疑的行为依据，但它真的是一个理性的决策吗？恰恰相反，它是我们在投资过程中情绪化的结果。

在市场快速变化下，每一次摊薄成本的考虑都可能使我们再次入套。千万要小心啊！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章　迷途的羔羊

我们想知道真相：为什么在牛市后期下跌已经开始时，我们依然会固执地认为这只是调整，对悲观的情况视而不见？为什么我们用了更多的时间和精力学习，掌握了更多的知识，了解了更多的信息，却做不到“好好学习，天天向上”？我们的每一项投资都尽在掌握之中吗？难道控制只是一种感觉，或者是幻觉？

投资者走入了迷途，但比这更可怕的是，他们不仅完全不自知，并且还给自己披上了“理性”的外衣。

伴随着国际金融市场的“海啸”来袭，2008 年中国股市一泻千里。以上证指数为例，从 2008 年 1 月 2 日的 5265 点跌到 10 月 28 日的 1664 点，累计跌幅达到 68.40%，而如果从 2007 年 10 月 16 日牛市高点 6124 点算起，跌幅则达到了惊人的 72.83%。“别墅进去，草棚出来；宝马进去，自行车出来”，这句话已经成为投资者之间最流行的自我调侃语。

对于投资者来说，2007 年是令人难忘的，而 2008 年则是刻骨铭心的！经历了大起大落、大喜大悲，亲历了那段激情燃烧岁月的投资者会怎样珍藏他们的记忆，寄托他们的情感，心将安放在哪里呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

熊市后遗症——认知失调
——再也不能“自圆其说”

市场从6000点走到1800点，又从1800点走到2600点，再次突破了牛熊分界线，又进入了上升通道。然而，此时此刻准备赎回的基金投资者反而增多了。

在一项题为“市场突破牛熊分界线，您的投基策略会有何变化”的调查中，共有7900人参加了此次投票。结果显示，2870名基民表示持有的基金已经大幅减亏，准备赎回，占全部投票人数的36.33%；另有2810名投票者表示，不管A股市场如何演绎，都坚持长期持有基金不动摇，占投票者总数的35.57%；1600人表示市场突破牛熊分界线，将加磅投资股票基金，占投票者总数的20.25%；还有620名投资者表示仍将投资低风险基金，只占投票者总数的7.85%。

我们面对的宏观经济虽然没有那么好，但政府的目标是“保八”，而不是应对负增长；资本市场总体市净率大约为2.6倍，其中占市场总值60%～70%的大权重板块的市净率大约为2.2倍或2.3倍，动态市盈率低于30倍的价值区间（中国的证券市场1995年到2008年月市盈率的1/2分位在40倍以上，月市净率的1/2分位超过3.5倍）。在这样一个从长期看极有价值与前景的区间，从短期看越过了牛熊分界线的上升通道，我们显然应该继续投资。

那么，如何来理解投资者希望赎回的心态呢？这是由于投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资者理解了风险而走向成熟的进步，还是由于过去的一些情况，使其决策走向更加非理性的停步甚至是退步？很多心理学的理论都可以解释这个状态，其中费斯汀格的认知失调理论对这种情况的解释似乎最为贴切。

当投资者作出某一项决策时，如果该决策可能导致一个令人不愉快的结果，而这个令人不愉快的结果可能与最初的认识不一致，投资者内心就会产生失调。一旦失调产生，投资者就会寻找一些解决失调的方法，可能是改变原来的看法，或者改变对后面结果的看法，也可能添加新的认知因素来调和认知间的矛盾。

在失调的开始阶段，投资者比较可能的是找出证据，证明自己做了一件聪明事，形成坚持自己信念的“自圆其说”情况。最典型的应当是牛市后期的下跌，虽然投资者知道市场被高估了，反转势在必行，但下跌已经开始时，依然会认为这只是调整，对悲观的情况视而不见，对乐观的信息更加在意，避开了亏损初期的高效用刺激，最终走向“赔钱无痛苦”的阶段。

而在市场大幅下跌之后，认知失调对投资者的另一些影响发挥作用，令他们在这个牛熊分界线来临之时选择赎回。而更多的人选择停留在股票市场外，难以决定。这两种表现，与认知失调后的损失厌恶是如此一致，令我们不得不思考，应该如何减少认知失调的程度。

熊市后遗症——损失厌恶

——归因错误，错误刚刚开始

一定数量的损失给个体带来的负价值要大于同样数量的收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

益给个体带来的正价值。

为什么投资者对损失的感觉会更强烈呢？投资者在作出投资决策时，预计该投资品种将来会上涨，若该品种一直下跌，也就是产生了严重的损失时，就意味着投资者当时的投资决策是错误的，这时投资者就会产生一种失调感。这种失调感的程度，除个体的个性差异外，还有很大一部分是由决策时投资者的决策卷入程度与其归因方式的不同而产生的差异。

如果投资者在投资决策之前，投入了较多的时间和精力来进行信息的收集与分析判断，投资卷入度就非常高，结果一旦与当时的期望发生偏差，其失调程度就大。熊后牛初，巨额的损失本身已经让每个人的失调程度都非常大，而如果再因个人在决策时卷入度较高而加大了失调程度，就会使投资者对再次投资损失的敏感程度更加提高。因此，熊后牛初是最好的投资时期，但同时也是投资者在投资历程中对损失最为厌恶与恐惧的时期，这时投资者考虑的，更多的是不能赔，而不是获利，从而更偏好低风险市场，更容易找机会选择离开高风险市场。

从另一个角度看，投资者对事件进行的归因往往决定了个体感觉的责任大小，进而影响失调的程度。归因为外部因素，个体责任感会大大减少，发生偏差时，责怪外部，从而降低自己失调的程度。从这个角度讲，能够帮助投资者归因外部，不失为一个降低其失调程度的方法。但这并不是一个没有后患的方法。

归因错误，一方面可能减少其失调的痛苦，但另一方面也有可能使投资者对事物的理解发生错误，引发新的问题。比如说：牛市中，投资者对基金经理的判断标准不是盈利 50% 就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

好，而是越多越好，一定要在同行中排名靠前；而到了下跌的市场，投资者的期望就变成了不能赔钱，排名靠前但造成亏损的基金经理得到的依然是骂声一片。

一方面，投资者将亏损归因于外部，是一种自我降低认知失调的调整，是焦虑之后的贬损发泄，我们对此要予以理解；但另一方面，投资业绩衡量的是战胜业绩基准的程度，或是战胜同行的程度，这是公募基金的业绩衡量准则，也是投资者在选择基金时应该接受的。投资者应当争取根据这样的产品特征，建立与其相适应的投资方法和纪律，以站在其肩膀上获得更大概率的投资回报。

如果投资者的这种外部归因使其降低了认知失调程度，从而能够更好地进行下跌之后的投资，承担这种不真实的归因也算是基金经理对投资者的独特价值。但如果这种归因使投资者对投资本身产生了更大的不信任，放弃了一个可以帮他简化投资、理性投资的好产品类型，则无疑是对投资者最大的伤害了。

背道而驰的学习之旅
——因为学习，反而短视？

每当我有所进步的时候，“good good study，day day up”这句中国式英文总会浮现在脑海中。“好好学习，天天向上”，这既是中国文化带给我们的好学遗风，也是这个激烈竞争的社会中重要的生存技能。然而，进入到投资市场，“好好学习，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

天天向上”却受到了挑战，数据的理性分析结果与投资者实际的决策结果并没有走向一致。

面对不确定的市场，尽管大部分投资者还没来得及弄清楚投资是什么、如何才能更好地盈利，但赚钱的动力与交易的简单性已让他们匆忙地开始决策了。当然，每一个决策也都会有一定的起因——或是亲友推荐、媒体报道；或是分析师的评论、客户经理的分析；或是基金的发行、拆分、分红；或是这只基金在前3个月跑在了第一……所有的意见与信息在经过投资者的“理性”挑选与分析之后，决策终于出台了。尽管由于投资者了解事物的能力有限，限制了其所能达到的理性程度，但投资者还是努力表现出决策已经过深思熟虑，即使只是某个环节的理性。

实际上，无论决策是盈是亏，投资者都会对自己的决策产生更加优化的希冀。盈利了，会希望自己赚得更多；赔钱了，会希望能够翻本。而为了能够决策得更好，一定会督促自己学习，更在学习之后，能够自发使决策行为向着最优化的方向积极前进，最终使自己的决策达到更佳状态。从这个角度上来看，这是一种渐进的理性，尽管学习的路途漫长而蜿蜒，但学习的知识越多，投资者就越相信自己的决策会是理性的、最优的，从而为自己赢得更多的财富。

但是，投资市场的学习似乎并不是按照这个规则来进行的。先看一组数据。经过2008年的单边下跌，市场跌幅超过70%，股票基金指数的下跌不到60%；而从2006年初到2008年底，上证综指上涨84%，沪深300指数上涨93%，而股票基金指数的上涨超过了140%。显然，基金公司所表现出来的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

专业投资能力与水平从数据上看应当是甚好的结果，但基民对基金公司的信任却走到了一个低点。不少投资者开始弃基入股，从基民走向股民，或者降低基金投资的比例，增加直接投资股票的比例。

而从2003年到2008年的股票与股票基金收益率频数分布来看，基金的累计收益率集中在50%左右，大部分的股票基金收益率都在100%～200%，而股票的复权收益率集中在0附近，大部分股票的收益率在－50%～150%。个人投资者在这个期间投资股票的收益情况又如何呢？能够战胜指数的投资者并不多，能在下跌风险与上涨收益两个方面同时战胜指数的投资者更是少之又少。

但一个现实是，投资者似乎并未从中学习到个人投资战胜基金起伏的本领，却因为基金也下跌了50%而弃基入股。这与我们所理解的“好好学习”即可“天天向上”的“真理”似乎相背离。

为什么会出现这种反差呢？心理学家赫恩斯坦的研究结果显示：学习可能导致远离效用最大化。赫恩斯坦将这种特殊类型的行为称为“改善”，即对收益率进行比较，并转而采纳当时回报率最高的候选方案的过程，甚至当重要的外部条件使这种行为并非最优时，也是如此。买股票或买基金时，虽然数据告诉我们基金的获胜概率与幅度都比直接投资于股市要好，但因为过去一段时间基金的亏损，投资者就忽略了真实的数据结果，而转向低概率获胜的一种可能性——直接投资于个股。

所以，从这点来说，改善也可以被认为是一种短视行为——强调短期收益，即使会牺牲掉长期利益。实际上，面对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不确定的市场与获利的动机，每个人都希望自己获胜的概率更大、获利的幅度更大。在这个过程中，与通过学习外部信息相比，自身的体验感受会对人们的决策有更大的影响，而这种体验往往是近期的比远期的深刻，少许强烈的遭遇大于频繁而普通的事件刺激，自身参与度高的影响大于参与度低的影响。

比如，2008 年的下跌可以说对投资者产生了强烈影响，与投资者期望偏离巨大，这是在全民学习基金投资后发生的，它使得“基金本身在下跌”的影响远远超过了“基金比指数跌得少很多”的影响。投资者感受到的是基金也会下跌很多，而如果自己投资有可能下跌更少的想法使投资者转而自己投资于股市，或者离开基金市场，不要风险，哪怕没有收益。

单是从改善这个在不确定市场下的短视性选择来看，人们对市场的学习、体验的结果，并不是“day day up”，而是很容易走向“day day short”。在长期的利益与短期的收益之间，短期收益的吸引力远远大于长期，对投资的关注、学习与体验，很容易将投资者带入短期投资的怪圈中。

影响力幻影
——控制只是一种感觉

从心理学的角度看，在不确定的环境中，控制是人类一项基本的需要。控制的需要是指个体渴求能控制、影响甚至创造事件，而不受外部因素的控制；若缺乏了控制，往往导致一种无能感，并引起一系列消极的情绪反应。控制的需要若得到满

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

足，个体会有一种成就感、自尊感，进而激发自己的努力水平；而缺乏控制，往往感到无助、消沉、怀疑自己的能力，甚至恐惧、惊慌。

许多人买彩票都倾向自己选定数字，为什么呢？因为他们觉得自己选定的数字能够有更高的成功概率，而实际上这只是一种我们参与之后的控制幻觉，我们经常会相信我们对某件无法控制的事情有影响力，就像我们在买彩票时候的填数感，其实都一样。我们打牌的时候会"切一把"，好像不切牌的话运气就没了，切了就有了影响力，那也是控制幻觉。

控制幻觉来自于哪里呢？我们经常作出主动选择的事情，我们就会觉得对它有影响力。如果你的老板让你做什么事情，你就会觉得对这件事情没有影响力，因为"是他让我做的"。投资市场是最容易让人产生控制幻觉的一个地方，因为每个人都可以作出自己想要的决定，没有人强迫你，控制是人生的乐趣，的确因为控制，我们会觉得自己能产生更正向积极的状态，能捕获更正确的信息。

当人们面对的是不确定的证券市场时，让自己有控制的感觉，从而能够从容地去面对，是投资者的一项基本需要。投资者每天进行股票价格走势的预测、分析，其实就是想了解、把握股价运动的规律，从而加以利用。即使他们知道这些预测并没有准确性，但通过多种渠道获得这些预测，依然令他们自己感受到了控制的满足。

比如听交流会，新投资者往往希望讲师提供对未来的预测，那时投资者还陷在通过预测来满足自己控制需求的阶段；成熟的投资者参加交流会，更多的是听演讲者对影响市场走势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

主要因素的分析及逻辑，如果这种逻辑令投资者信服，就满足了投资者了解要素的控制感，从而算是提供了令投资者满意的服务。

根据歌德伯格和理兹奇的研究，投资者的控制水平有五种：影响、预测、了解影响因素、回顾性解释、忽视负面结果。

控制的最高境界是影响。在实际投资中，几乎每个投资者都是价格的接受者，所以投资者更多地采用其他形式来获得控制感，尽管能长期影响股市的投资者是不存在的。从这个角度讲，基金经理、投资经理要比研究员的岗位有魅力得多。虽然基金经理只是有可能在非常短的时期内影响股价运动，之后市场马上就会予以纠正，但是，能影响股价本身就已经有足够的吸引力了，这让基金经理时时会产生控制满足感。

人人都是大赢家
——只为满足控制感

控制的第二层境界是预测。虽然从理论上讲，股价是不能预测的，但预测依然是大部分投资者获得控制感的一种主要途径。众多投资者和投资分析师或采用基本分析法，或采用技术分析法，其根本目的就是要预测股价走势。通过预测，他们让投资者以为能够控制这个市场，并且错误地认为，其判断越富有逻辑，也就越可能正确。

这种“控制幻觉”在证券市场中可以说是最为常见的。一般投资者通过听取这种预测，让自己感到对证券市场的控制

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能力，尤其在这种预测与自己的决策相匹配时，就更加感到了对自己控制能力的满足。殊不知，能真正预测股价走势的也许只能是掌握了内部消息的内部交易者，然而这又是法律所不允许的。

投资者对控制的满足首先是通过回顾性解释来形成的。

比如说，投资者经常会问：今天涨了还是跌了？然后的问题就是：为什么涨（跌）呢？原因可能是去年经营业绩惨淡，或是前期高点压力，或者是宏观政策的变化引发所致。也许这些信息与涨跌没有直接关系，但投资者知道了情况，并得到一个似是而非的解释，就会让他感到市场及其情况已经尽在掌握之中了。这就是通过回顾性解释取得控制感。在这方面，媒体是满足投资者控制需求的主要渠道。

有时，投资者还会回顾自己的情况，比如，在一次股市下跌中损失惨重，“吃一堑”之后就会仔细分析自己失败的原因，以便更好地再去投资。“长一智”之后，自然感觉对未来股价预测要有把握一些。在进行回顾性解释时，最重要的就是要将失败原因归纳准确。

投资者最起码的控制感满足，可以通过忽略负面结果来完成的。一种是改变对事件的原有看法，调整自己的思路，向着积极的方向思考，比如“这也许是个小调整，不碍事”，“付点学费是应该的”，“现在我知道为什么了，下次我会这样做”，等等，这些都是依靠改变对事件的原有看法来获得控制感满足的。

另一种是通过资金本身的特征来完成的，比如，市场大幅下跌，投资者损失严重，投资者可以说，“反正这个钱 10 年内

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不会用，对生活没有影响”。这些方式让投资者依然感到事物的进程在其控制能力范围之内，从而得到控制感的满足。

面对不确定的市场，投资者需要依靠控制感的满足来提升其投资的自尊与信心。这就需要有人提供起码的可以忽略负面影响的控制感；需要有人在众多信息中拨开迷雾，找到相对正确的解释；需要有人在其需要的时候，帮助他们了解当时市场最重要的影响因素；同时，需要有人不断提醒他们，没有谁能够长期影响市场，也没有谁能够准确预测市场，使他们不要因为自己的控制需求而走入迷途。

临别赠言，投资答案
——华尔街也“迷情”

尽管很快人们就会忘记戈登·莫瑞，但我们却不应该忘记他的《投资答案》一书。戈登·莫瑞是谁？他在高盛、瑞士信贷、雷曼兄弟等几家华尔街大投行中打拼了25年，眼下正在与晚期脑癌作斗争，在日薄崦嵫的日子里，他与一位理财顾问合写了薄薄的一本书《投资答案》——一位投资专业人士，用真情向世界告别。

究竟投资的真实情况是什么？莫瑞认为自己和许多人一样，对理财有认知上的误区，人云亦云，自以为是。“我们的认知来自外在世界与内在世界的沟通，通过感官、直觉、记忆、想象、语言、思维对外界信息进行加工处理，不免受到情绪的左右，产生偏差。”莫瑞虽然在华尔街打拼了许多年，但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对自己理财，他依赖的是一般人所谓的投资常识，比如习惯性地把最近的经验当成规律，将最近获得的经验认为是最好的“前车之鉴”，而忽略长时期的“一般”性。由于过度自信，总是有人刻意在过去的经验中寻找印证目前现象的历史根据。而那些表面上很能令人信服的例子，不见得是最有分量的。还有一种普遍逃避现实的心理，一出现亏损，就想办法自圆其说，鼓励自己：坚持，再坚持，抗战到底，绝不服输，持着愚公移山、精卫填海的执著与悲壮来应对套牢。

事实上，何止是在华尔街，除了指数基金外，各种投资理财必定是以“战胜市场”为目标的。但是，莫瑞领悟出这是一相情愿的预设前提，不见得经得起现实的检验。当他知道人生大限不远之时，决定把这个道理写下来，奉劝投资者应该追求平稳收益，累积的长期回报不逊于波动大的市场战略。

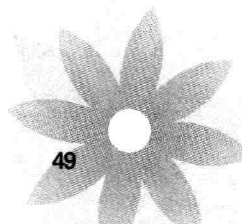
莫瑞感慨投资者自信可以胜过市场，是高估了自己知识的边界。“抓住市场机遇，炒股或炒大宗商品，买低卖高，是专业行家搞的事。”要知道，市场是个零和游戏，炒家的利润来自一般人的亏损。在恐惧中，中小投资者经常自乱阵脚。其实，当市场风险出现时，如何止损，避免越陷越深，反过来，在牛市中如何止盈，见好就收，是对投资者最大的考验。

莫瑞甚至对那些做得比较成功的理财刊物也没客气，认为它们基本上是迎合大众心理的，并不是告诉读者如何冷眼看、理性做理财，而是让读者觉得自己所作出的理财决定，或是将要做的理财选择，是明智的，已得到所谓专家们的认可。这事实上加深了一般人在认知上的误区。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本章要点：记住，熊市会让我们产生两种严重后遗症——认知失调症和损失厌恶症。它会导致我们在投资过程中的决策错误。比如在牛市后期下跌的过程中固执乐观，从而延误了逃避风险的时机；也会令我们对风险更加厌恶与恐惧，从而错过了熊后牛初的良好战机。

“好好学习，天天向上”的理论在投资市场受到了挑战，我们追求理性的初衷并没有导致理性决策的结果。更多的时候，我们越学习越短视。控制感着实令人着迷，然而，在满足控制感的投资过程中，我们却不得不面对一个有些残酷的真相：控制，其实只是一种感觉。我们在“控制”这一幻觉中迷失了自我。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章 “权威”的影响力

我们想知道真相：我们该信任权威吗？我们该相信那些市场预测吗？如果说权威根本就不存在，那我们还能依赖谁呢？那些专业人员对于我们而言，究竟有何价值呢？

地球人都知道，巴菲特是第一位靠投资成为世界级富豪的人。是的，地球上人人都信任巴菲特，不，应该说，人人都膜拜巴菲特。但巴菲特却有些矫情地说：无法预测市场的短期走势。

“带头大哥”被带走了
——我们还该信任谁

曾经，也有不少人很是信任“带头大哥”。在网上，“带头大哥”自称王晓，后查明其真实姓名为王秀杰。2006 年 5 月，“带头大哥”开始通过互联网传授炒股经验，因其自称对股票走势预测准确率超过 90%，并自诩为“散户的保护神”而招致许多盲从者通过缴费方式申请加入了“带头大哥”的 QQ 群。其博客点击数高达 32645768 次，远超过当时徐静蕾的“天下第一博客”而在网络上迅速走红，堪称“中国第一博

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

客”。然而好景不长，2007 年 7 月，王秀杰被吉林省公安厅网警总队刑事拘留。2008 年 5 月 23 日，王秀杰被判处有期徒刑 3 年，并处罚金人民币 60 万元。

可以肯定，“带头大哥”是个自大狂，而且经过事后查明，其在博客上的自我介绍也多为不实之词。但与之相对应的是，那些跟着他炒股的股民们则尽显盲从、贪婪、恐惧的弱点。要说盲从，可不是一般的盲从，那是相当的盲从。据报道，经司法部门调查，最后确认“带头大哥”涉案金额已超过 1000 万元，主要的敛财途径是利用 QQ 群、博客和个人网站，通过为加盟会员提供证券投资咨询服务的形式向广大网友收取会员费，并按照缴纳会费的不同，分为“钻石”、“白金”等不同会员等级，提供所谓不同层级的炒股信息服务。

“带头大哥”栽了。但是，他的故事若与大佬伯纳德·麦道夫比起来，那可就是小巫见大巫了。就在“带头大哥”被判刑大约 7 个月后，美国华尔街传奇人物、纳斯达克股票市场公司前董事会主席伯纳德·麦道夫因涉嫌证券欺诈被警方逮捕。检察人员指控他通过操纵一只对冲基金给投资者造成了至少 500 亿美元的损失。《纽约时报》称，这可能是华尔街历史上最大的欺诈案。

年逾 70 岁的麦道夫是“伯纳德·L. 麦道夫投资证券公司”创始人，时任纳斯达克 OMX 集团提名委员会成员。麦道夫经营一只对冲基金。检察官针对麦道夫的控诉书显示，麦道夫曾亲口告诉公司高层职员，“基本上，这是个大骗局，一个巨大的‘庞氏骗局’”。

“麦道夫”成了大盗，一个 20 年都带给客户 10% 回报、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

声望显赫、交游广泛的投资家就这样倒下了，留下的是昭然若揭的一个大骗局。同样，在证券市场上曾有人统计了 2008 年所有券商的预测，结果——都是错误的。不过，一年又一年的预测仍然在继续，因为总有心诚笃信者趋之。

别把自己当“股神”
——过度自信，“错位”灾难

犹记得两年前，某银行财富管理中心的盛大开幕仪式正在进行着，那些优秀客户经理代表慷慨激昂的发言引发的却是我内心深处的恐惧。时值牛市后期（当然，这是事后才知道的），每个客户经理都在为自己让客户获得了更大的收益而喜不自禁，同时也为自己的职业能够为客户创造出如此巨大的回报而自豪。

他们的演讲内容中充满了“如何帮助客户多配置股票基金，如何在几个月的时间里让客户财富获得较大增长”，诸如此类。直至今天，他们当时脸上显露出的对自己判断能力的自信笑容，依然深深地印在我的脑海中。

与这些杰出的客户经理共事多年，我相信他们为人诚信，相信他们都是人中之龙，相信他们都努力而勤奋，相信他们每一次的判断都是竭尽全力，但这依然不能代表他们每次都正确。他们自己本希望可以准确地预测市场，我也曾经以为他们可以，但最终的事实证明，他们没有做到。虽然他们的建议曾给客户带来了良好的回报，但之后的判断错误也是如此之多，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

使他们对判断市场产生了恐惧，也因此降低或丧失了向客户推荐股票基金的勇气。

相伴而来的是他们对自身职责产生的错位——让客户时时赚钱是他们能够胜任的职责。显然，这种过度的责任担当，必然会带给客户及自身深深的伤害，而这个伤害很快就在2008年发生了。市场从牛转熊，让这些曾经高傲的客户经理深受打击。即使到现在，他们中很多人依然无法摆脱这个心理阴影。

事实上，那些受过良好教育，有10年以上的实战历练，每天至少12个小时沉浸于证券市场，并且得到外部上千位分析师、内部几十位同事全力支持的证券专业人士依然无法准确地预测市场。可见，在不确定的市场面前，没有哪一个决策能够一定达到投资者希望的结果，决策困难是人所共知的。巴菲特是第一位靠投资成为世界级富豪的人，但他却说："无法预测市场的短期走势。"

实际上，一般投资者更习惯于在一种似乎确定的状况下进行决策，这种确定也许只是基于对专家的一种信任，或是一种代表性的偏差，一种易得性的记忆数据（关于易得性，我们之后会有讲述），也许是自己想象的一个确定的目标，或者是大脑中多次重复之后的再认知感，甚至仅是短缺下的冲动。

决策依赖"权威"症

——将责任推出去

证券市场中唯一能确定的就是其不确定性。历史只告诉人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们这个市场存在着上涨或下跌的可能性，而这个可能性将何时发生、什么条件下发生，每次都有所不同。蓦然回首，一切清清楚楚，而向前看却依然混乱一片，这也许正是证券市场的魅力所在。

理论上讲，投资者投资的结果都与其自身的利益高度相关，投资者进行投资决策时，是对所有相关的投资信息进行充分收集、整理、思考后，作出最优化的决策。当人们既有这种愿望，也有这个能力去对有关信息进行分析时，他们就有可能对这项决策作出有效的决定。但是，当人们不具备这种能力时，最为可能的结果就是采取简单化的思维方式。

显然，证券市场是如此的复杂，形势变幻莫测、理论纷杂繁复、信息干扰强烈，令人头脑万分疲惫，尽管投资决策是如此重要，但当情感变得冲动、思路千头万绪，全无分析清楚的可能性时（这也正是证券市场的特点），投资者只能希望“专家”能够为他做好分析，最终通过依赖“专家”而达成最优决策。

且不说“遵从”本身就是人的一种心理倾向，单就服从权威来说甚至可以看做是人们固有习惯的一部分，这些习惯是人们从小在不同的环境中习得的：诸如我们从小就被教育说要“听话”，而在后来的成长过程中，我们确实发现服从权威常常给了我们一条行动的捷径。

而在一个模糊的情境下，比如证券市场，人们在自己无从决策时，恐怕只能相信其他人关于正确行为方式的暗示，更可能会按照专家或者可靠的消息传达者告诉他们的方法做事情。因为靠自己的确无法作出正确的判断（尽管这种正确的判断

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在证券市场中根本就不存在），而依靠他人、依靠“专家”就将责任转移了出去，信任他人、信任“专家”令投资者的决策简单了很多，使其觉得这种决策风险小了很多、安全了很多。一旦发生亏损，一方面可以通过对他人的信任而增加对自己决策的正确性的暗示，从而降低焦虑的程度；另一方面，也可以通过贬损“专家”决策错误的原因，从而减少对自身的否定。

可见，虽然信任“权威”而推卸了自身的决策责任，但的确优化了投资者的感受，同时也为优化决策创造了一个可能性。

还原专家价值
——“我们专业有力量”

面对不确定的市场，无论是专业人员还是专家，都无法满足投资者准确预测未来的需求。既然权威不可信，那么专业人员还有什么价值吗？

专业人员虽然不能准确预测未来，但是，他们对信息的分析、处理及得出的相应结论应当趋向大概率事件，即使抛开这一点，他们在与投资者沟通过程中所展现的价值也是不可低估的。

首先，面对不确定的市场，面对不知如何变幻的未来与铺天盖地的信息，投资者需要专业人员来帮助他们梳理信息，找到信息间的逻辑，为各类信息建立起重要性排序。虽然专业人员也无法把这些顺序一一明示，但是他们一定可以协助梳理一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些逻辑与顺序，这就已经提高了投资者对未来不确定世界的控制感觉，从某一角度来讲，也已经帮助投资者隔离了很多无效的信息（当然里面也会有很多有效信息），提高了他们认知的程度。也许这种梳理并没有给投资者决策提供最直接的依据，但是为投资者增加了一些信息、消除了一些信息、逻辑化了一些信息，也就帮助投资者简化了决策。

其次，是投资逻辑的提升与加深。投资中的理论是十分复杂的，简单了解很容易，而深入理解并能做到综合运用就非常困难了。如果通过对当期投资者最关心事件的逻辑解读，能够让投资者更好地理解相关的投资逻辑，并理解其应用方法，也就从某一层面提高了投资者的投资能力，提高了他们对自己投资成功的信心度和投资中的成就感。投资者因此而产生对专业人员的信任，也就算是对专业人员价值的投资回报吧。

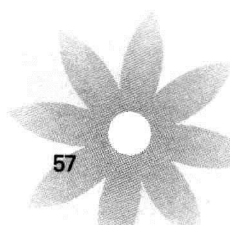
最后，依靠专业所带来的权威性，可以提高投资者的确定感觉。小范围的局部确定性可以带动投资者的决策，使投资者面对不确定未来的决策拖延问题得以解决，这可能是基金的专业从业者在与投资者进行交流时最重要的价值吧——以专业推动投资者决策。

总之，越清楚地认知“不确定的市场”这一点，就越清楚地了解在不确定的市场中追求大概率事件有多么重要，专业人员就愈会以生动的描述、长期的数据来引导投资者，以大概率事件来推动投资者的决策。单纯为迎合投资者心理需求而做预测，并以小概率事件来推动投资者决策，就已经丧失了作为专业人员的基础——了解不确定市场的最主要特征——任何事情都会发生。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本章要点：对于今天这个投资市场，要清楚地认知两点：第一，唯一的确定性就是不确定；第二，在不确定的市场中，追求大概率事件才是正确的方向。

既然股神巴菲特都坦言自己无法预测市场的短期走势，那么我们就不要盲从那些所谓的“神仙”，依赖那些所谓的权威。但这并不等于专业人员毫无价值，相反，了解他们的真实价值并加以利用，有利于我们的投资决策。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章　过度自信的迷局

我们想知道真相：我们花费更多的时间与精力收集信息，究竟能增加多少投资决策的胜算？“经济上涨了7%”，“通货膨胀没有到2%”，这些真会让我们的投资变得确定吗？我们早已看不上那些股评节目了，但为什么还是觉得需要它？为什么价值投资说起来容易做起来难？

当心知识幻觉
——令人过度自信的迷药

既然神仙信不得，看来只有自己把握了。

投资者满足控制的感觉，更多的时候是心照不宣的，没人把它“晒”到桌面上，列为投资决策的理由。一是因为这种控制幻觉很少被投资者自己所察觉；二是即使有先知者，也不愿意因此让自己的专业性受到怀疑。

然而，知识幻觉却不一样，一定要小心它，因为它披着更加魔幻的外衣，并且常常公然招摇。我们不妨问自己一个问题：专业人员知道很多知识，给客户提供了很多信息，但他们一定就能帮助客户作出更好的决策吗？估计没人能完全肯定这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一点。相反，有些投资者却对自己出奇地自信，这是知识幻觉的迷药使然。

我们不妨先进入掷骰子的游戏。一个六面体的骰子，每一次掷到 3 的概率是多少？当然是 1/6。想想看，6 个面，分别标明的是 1、2、3、4、5、6 这 6 个数字，所以掷到每一个数字的概率都是 1/6。但如果我们第一次掷到了 3，第二次恰巧又掷到了 3，第三次仍然是 3，那么，第四次会是几？理论上讲，第四次掷到 3 的概率，并没有发生什么变化，仍然是1/6。但我们的实际感觉呢？我们会觉得——第四次掷骰子，它要么是 3，要么不是 3。无论你的判断“是”或“不是”，心理上认为的概率已经不再是 1/6 了，而是大大提高了，甚至提高到了“一半”。这就是知识幻觉。

也正是因为有知识幻觉的存在，我们一般会相信，随着信息量的增加，人们判断事物的准确度就会增加。我们愿意相信只要增加了知识，就能改进我们的决策，所以在决策之前，人人都喜欢玩命收集信息，以使自己的决策更合理。

事实上，信息只是漂浮在半空中无魂灵的斑斓泡泡，你看见了它，并不等于能抓住它，你以为抓住了它，却也许不过是一场幻觉。信息只有附着在训练有素、经验丰富的人身上，经过他们的认真分析才能真正发挥改善决策的作用。

常常听到一些办公室白领滔滔不绝于各种最新信息，然而真问起他们的投资收益来就没那么美妙了。说来也是，基金经理有应对市场起起落落的大把经验，又把全部精力用于干投资这点事，即使这样，最多也不过就是 60% 的胜算概率。而一般投资者就了解那点众所周知的信息，花了那点上班之外的工

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

夫，究竟能提高多少胜算概率呢？当然没多少。他们认为自己手拿把攥的东西其实大部分只是知识的幻觉，但因此产生的盲目自信，却会令专业人员都心生不安：我真的有足够强的能力去说服客户并且帮助他们更好地进行决策吗？

局部确定的迷局

——一叶知秋还是一叶障目

在不确定的市场下，我们是如何决策的？还是从一个游戏讲起吧。这个游戏包括两个阶段，第一个阶段，退出游戏一无所获的概率是75%，也就是说，如果你在第一阶段退出，你就只有25%的概率进入这个游戏的第二阶段。第二阶段的时候你有两种选择，一是你可以直接拿走30元；二是在一个纸箱子里抽签，箱子里放着10个纸条，其中有8个纸条上写着“你可以拿走45元”，有两个纸条写着那些令人沮丧的字眼——“拜拜”或者“谢谢你”。你会选择直接拿钱呢，还是抽签呢？这是一个令人难以选择的选择题，大部分人都在两者之间犹犹豫豫，即便最终不得不作出选择，往往也会觉得也许另一个选择是对的。

我们再进入第二个游戏。也有两个选择，一个是有25%的概率获得30元；还有一个是20%的概率获得45元，但都得抽签获得。这个时候大部分人可能会选择20%的概率抽取45元，因为预期收益为20%×45=9，显然比7.5（25%×30）更大。其实只要我们仔细想想，就会发现两个游戏其实是一模

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一样的，但为什么我们在第一个游戏里对于肯定会获得30元这一选择更为偏好呢？这就是局部确定——确定的东西，总会使我们在心理上对之赋予更大的权重。

一个确定的局部，会给我们在整体选择上带来一个确定的感觉。认真回想起来，我们每一次在证券市场上所做的决策，大部分都是因为某一个局部的确定，让我们认为整体都是确定的。也许经济涨了4%，我们就觉得很好了；也许通货膨胀没有到2%，我们就觉得很好了。这种所谓的局部确定性，常常促使我们马上就作出判断，作出决定，而这种决定是否在整体上是最优的，就不一定了。

这是在一个不确定市场下投资者常常遇到的事情，其本质应该叫虚假确定，是一个决策陷阱。因为虚假确定听起来太过负面，所以我宁愿缓和些，称之为局部确定。之所以说它是局部确定，是因为从全局来看，其依然是一个不确定的事情。现实的问题是，我们的决策更多地会受到局部确定的干扰。

可获得启发式偏差
——对的过去，错的未来

在证券市场市盈率处于低点的时候买进，是一种明智的选择——短期有机会，长期又向好。但我们真的能做到吗？为什么会说起来容易做起来难呢？这与人类的天性有关，我们叫它可获得启发式偏差。

举个例子说，近期我老是碰到朋友老张，除了老张，我还

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有一个叫小李的朋友，但很多年没有碰到了，你说未来我碰上谁的概率大些？当然是老张，因为过去一段时间我总碰到他。小李有三五年都没有音信了，那你觉得我会想到未来碰到小李吗？那将是很意外的事件。我过去差不多每天都碰到老张，我觉得我明天也会碰到他，这就是一种可获得启发式偏差。这种思维方式已经成为我们内心深处非常认同的普遍道理，有时甚至都不认为它是个道理，而是日常生活中思考问题的通则。

可获得启发式偏差有哪些特征呢？首先是接近性，比如说越近的事情，我们就觉得未来越有可能出现；其次是新意性，比如说出了很多种新闻，什么东西特别新而不同以往就容易被我们记住，然后我们就觉得这件事情未来发生的可能性会更大。比如说“抗衰老”这个词新颖，虽然出现的概率小，但很多人一下子就记住了，下次再见到就似乎对这个词很熟悉，好像离我们很近了，其实它离我们还是很远很远的。

一旦感觉与实际发生偏离了，问题就出现了——与实际记忆相比较，在记忆中感知到的比真实的情况要有更大的概率。

还有一个叫情绪一致性。情绪一致性是什么呢？就是人们高兴的时候吸收的信息，在下次高兴的时候，还会注意类似的信息，因为心境是一致的。虽然此次市场低迷时期指数基金表现不好，但我把这个事忽略了，我只记得上次那个时候，指数基金表现很好，然后就形成了我的决策。

如果有这样两只基金，一只是满仓的，涨时狂涨，跌时也吓人；另一只总是60%的仓位，涨跌都是慢吞吞的，我们会记住哪一只？应该是那只大涨大跌的，人们一般会对极端的事件有更深刻的记忆。而那只涨跌平淡的，实在难以从数百只基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金中跳出来，被我们关注。尽管大涨大跌的基金风险大，经历过涨跌的投资者会在上涨时担心其下跌，不过在确定市场上涨方向后，仍然会选择它；而未经历过大涨大跌的投资者，也会因其大涨而关注它、购买它。总之，涨跌鲜明的基金更容易进入我们的决策视野。

我们真正进行决策的时候，可能“近期”就决定了未来；某一个“生动性”就决定了我们的判断；某一个新的事物就决定了我们的决策；与上一次相同心境下的一个感受，就决定了我们的决策。从这个角度再看价值选择，当市场显现价值的时候，一定是往下跌的，接近性很差，所以说做到在有价值的时候买入是非常困难的，这就是价值选择的困境。

当你以价值的标准即将作出决策的时候，会是什么情况呢？比如说股票指数过去一直在跌，最近又狂跌到 1800 点，你会认为未来上涨的概率大吗？如果一直在涨，连续涨到 6000 点，你认为未来继续上涨的概率大，还是连续跌到 1800 点时转而上涨的概率大？一般肯定认为是在 6000 点时继续上涨的概率大一些，因为人们认为还是要延续上涨趋势的。所以这种可获得式价值选择和我们的常态选择恰恰相悖。这也是很少有人能做价值投资者的原因。

这里面的情绪一致性是指什么呢？股指跌到 1800 点时，所有负面的故事都是极其生动的，所有负面信息都被放大了。你会想到上一次跌得很惨，四周弥漫了恐惧的气息。

哈佛大学心理学家巴泽曼教授将人们在管理决策中常见的判断错误归纳为三类，其中第一类就是“可得性启发式偏差”，简单地说就是：那些容易回忆、便于从人们记忆中提取

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的信息，往往容易导致决策偏差。

利用那些陷阱
——巧妙设计“参与感”

对于聪明的基金营销人员而言，那些决策中的陷阱是可供利用的。这也反证了陷阱的真实存在。

在不确定的情况下推动决策，基金营销人员往往要紧紧抓住两条，第一要局部控制，第二要提高控制感。如何做到？提高控制感最有效的方法就是——参与！参与不仅可以提高幻觉，而且，参与越多，你的控制感就越强。

既然参与程度越深控制感就越强，所以在投资者准备做一项投资前，基金公司或者理财服务机构都要让投资者有足够的参与度，让他们填写一张又一张烦琐冗长的表格，谁又能说这里面没有理财机构的良苦用心呢？

“主动选择”也会让人们觉得自己有控制力。我们前面说过买彩票有两种方法，一种是机打，还有一种是自选，我们总是觉得自选更有控制感。当然，也许你很理性，认为机打和自选没什么不同。其实，不管你偏好哪一种，你都会觉得，自己是否最终中奖，取决于自己是否“蒙对了”。事实上，那不过是一场彻彻底底的博弈游戏，与你的偏好压根儿就没什么关系。

既然选择可以提高控制感，那么营销人员一般会怎样给出建议呢？聪明的做法是，给出三个以上的建议和选择，把投资者最有概率购买的选择“埋伏”于其中。但记住，给出的建

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

议绝对不能超过五个，否则投资者就又进入不确定世界了，反而找不到北，找不到控制的感觉了。

还有一个因素叫“任务的熟悉程度”，就是你对业务越熟悉，越能感觉到有更多控制力。比如网上交易，如果你对这个系统不熟悉，你就会觉得网上交易这件事情很复杂，但当你对系统运作本身很熟悉的时候，就会觉得交易非常简单，你就会因为对网上交易流程的熟悉，变成感觉到自己对基金的选择也有控制了。所以有人发明了一个做法叫交互式引导，替客户做基金诊断、理财分析、市场分析，然后帮客户进行定投测算，也就是交互式地引导、推动客户决策。

寻找最优策略
——合理的生态理性

证券市场变幻莫测，最基本的假设前提是股市的长期走势与宏观经济的发展相吻合，单只股票的长期走势则取决于企业盈利能力的变化。但从任何一个较短的时间来看，大众的认知却构成了影响股价和市场的重要因素。大众对宏观经济发展的看法、对企业未来盈利的判断、对未来股价变动的预测共同构成了市场的不确定性。理论上而言，这就是社会科学与自然科学最大的差异——参与者试图理解其所参与的情境，同时，他们的见解又作为决策的基础，影响事件的进程，最终参与者的偏向影响了实践的进程，破坏了事件的自然规律。

面对这种不确定性的市场，我们并不是无能为力的。虽然

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人们的情绪可能影响其对信息的采集与加工；虽然一些固有的决策陷阱可能影响人们的判断；虽然信息理论如此繁多，常常令人无所适从……但依然可以寻找一些快速、简捷、聪明的决策策略。

当然，我们希望的是寻找启发式策略，这些启发式策略不是非理性的表现，而是为了能够在不确定的市场中找出一些正确选择而采取的简单策略。

以卡尼曼为代表的心理学家认为启发式策略引发了决策的偏差与陷阱，但是以德国吉仁泽为代表的心理学家则认为启发式策略是行为对环境的适应，即表征信息的形式只要贴合自然的格式，人类行为就会符合传统理性。“只要有合适的信息表征形式，人类思想就会闪烁出理性的光芒。”

此时，这种启发式策略的内涵不再是人们非理性的表现，而是人们较好地拟合了环境结构，是适应环境的产物，是生态理性的表现。这些启发式策略可以帮助人们在利用较少信息与资源的情况下作出准确判断。也就是说，这种启发式策略是人们适应环境的产品，是人们对自己能力充分、合理利用的结果。

这时的决策，不是为找出最佳方案（短时确定盈利的方案），而是寻求具有适应价值的有用结果。

人们所使用的方法很难是概率，概率对于人类大脑，就好像钠光灯对于人类的眼睛，都不是最适合的信息表征形式，在这种不匹配的条件下作出的判断自然困难而且容易犯错误。

投资大师们所总结出来的，就是这样一些启发式策略，无论是价值投资，还是技术投资，都是这样一些启发式策略的判

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

断成果，这些成果的含义一定不是任何时候都对，而是使用最少的资源就可以作出来的、有较高成功率的判断。

“启发式”策略
——更简单，会更正确吗

刚开始，人们最可能用的是最少化启发式策略。这从基金售卖的表现中就能探究一二。2003 年，基金的表现大规模战胜市场，给了投资者不菲的回报，2004 年第一季度，媒体对基金的评价和宣传铺天盖地，让投资者忽然知道了基金的赚钱效应。2004 年 4 月，中信基金与海富通“角力”股票型基金，大获全胜。2006 年，在各大基金公司、银行的大力传播下，部分投资者开始了解到各只基金之间的差异，购买不同基金产品、选择不同的基金经理会产生不同的结果。这时，人们容易选择的就是业绩好的基金。如果他们上一次在营销活动中所选择的基金业绩表现良好，那么，在他们看来，营销活动中选好基金就是一个成功的策略。这就是最近启发式策略的具体体现。所以，有好业绩在前的公司，只要有营销活动，投资者就会疯狂买入，直至参与了所有活动。

这就是说，一旦人们有了一些经验，最可能使用的就是最近的启发式策略。比如，在人们解决问题时，更倾向于利用解决上一个问题时的成功策略，或是利用这一线索继续寻找解决目前问题的决策。

但是，为这些人所不知的是，启发式策略作为一种生态理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

性的策略，不一定会正确。2007—2008 年的市场跌宕起伏，使人们终于明白覆巢之下难有完卵。此时，在经历了最近启发式策略产生投资失败之后，理性的投资者就开始继续寻找更好的启发式策略，而进入最佳启发式工作步骤。例如，采用顺序搜索的策略，即选择具有最高效度的线索，然后审查决策对象的线索值。

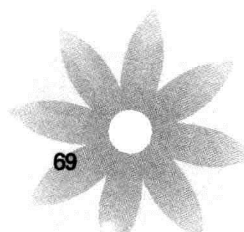
理论上而言，采纳最佳启发式策略是指，假设在一些环境下，人们不仅知道线索代表的意义，还知道哪些线索优于其他线索，即能对线索进行排序。采纳最佳启发式策略使用的顺序不同于其他理性模型所理解的那样，它不追求线索之间按照某种标准建立起来的某种依从关系，而仅依赖从少数对象或案例中估计出来的顺序，更多凭借类似于直觉经验而得到。

这时，投资者的需求就不只是一个简单的基金选择方案了，而转为对各个选择线索进行排序，这种排序就需要更加专业的水平了。因为，投资者所需求的已不是单一的线索决策，而是多个线索之间的选择；并且这些线索不是按照某种标准建立起来的依存关系（证券市场本也没有如此绝对的依存关系），此时的多个线索本身，就已经构成了一个需要启发式策略的判断。

我们总是希望更简单的启发式策略，也是基于这样的原因。虽然投资者看不上股评，但股评节目依然受到广泛欢迎。明知股评的问题，但在对“结果”有所要求时，依然会希望获取准确的预测，会认为这是“专家”的看法。或许这也算是在不确定的证券市场中退而求其次的生态理性吧！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本章要点： 我们必须看清一个个陷阱："知识幻觉"披着专业的外衣；"局部确定"的本质是虚假确定；"可获得启发式策略"让我们从对的过去走向错的未来。这些陷阱正让我们变得过度自信，从而严重干扰了我们的投资决策。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章　扣动扳机的时刻

我们想知道真相：在我们作出投资决策的最后时刻，是否保持了足够的理性？为什么说趋势投资者本质是情绪投资者？我们是情绪投资者吗？如何避免不被情绪绑架？我们是否该用复杂的思维去解决复杂的问题？

走过陷阱，走出迷局，投资者进入决策的最后一刻——扣动扳机的时刻，我们的血液里流淌着多少理性？

切身体会过情绪对投资有至关重要影响的“华尔街教父”、价值投资第一人本杰明·格雷厄姆说：“一名真正的投资者，不仅要注意规避风险，还要坚决规避情绪波动对投资的影响。”

但历史表明，投资者往往容易被牛市行情所感染，继而期望一个持久繁荣的投资时代，逐渐失去了对投资价值的理性判断，一味追风。反过来，当遭遇股市暴跌带来的巨大冲击时，则会憎恶甚至诅咒，以糟糕的情绪引导糟糕的投资。由此导致的后果是，投资被情绪所绑架：市场顶峰时疯狂抢购，热情未消时频频进场，底部来临时黯然神伤。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

情绪投资的S曲线
——趋势投资就是利用情绪

2008年股票市场的巨幅下跌使中国投资者刚刚建立起来的长期投资理念受到了极大打击，大部分人不敢再提长期投资。一些坚定的长期投资者也开始动摇。长期投资几乎演变成为贬义词，批判的声音铺天盖地，各种名义下的波段操作占据了绝对优势。

趋势投资并非不好，但要知道，要做到顺势而为确实是非常困难的，因为它赌性比较强，加大了投资的风险性。华尔街一条古老的教训是：当投资看起来轻而易举的时候是最危险的。长期来看，趋势投资本质上是零和游戏，因为它就是市场情绪的博弈。因此，如果要做趋势投资，就必须能够理解——趋势投资本身就是利用情绪，然后获取收益。要知道是在利用情绪，要知道情绪可以是工具，但不要相信这就是事实，不要被情绪所绑架。

股票市场是一个多方博弈的市场，其中投资者的心理对行为影响极大。非常明显的特点就是涨势看涨，跌势看跌。而且这一心理指导的操作行为很容易在上升市场里涨过头，而在下跌市场里跌过头。趋势投资更类似于一个S曲线，投资者最终会错过最好的投资机会——在高点的时候，反而会更乐观。即便对企业未来的预期本身也是情绪化的，对企业盈利，也有乐观和悲观的过程。对市场和企业的预估双重情绪，构成了情绪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

化的进一步加强，最后也就构成了更大的风险。这是投资者客观的投资决策过程。

大部分人本质上是趋势投资者，在谈论价值投资时，也往往是价值分析下的趋势投资者。趋势投资者其实就是一个情绪投资者。因为正常状态下，投资者都是观察过去一段时间的表现就能影响现在的情绪。在乐观的时候，就会更乐观，然后就作出更乐观的估计，就预计未来还会涨，像2007年一样，股指从3000点到5000点，从5000点到6000点，最后有人看涨到万点。而市场越跌，就认为还会继续跌，跌到2300点时认为会跌到1000点，到1000点时还认为会跌到600点。即便跌到价值区间了还是不敢买。这其实就是很正常的人的投资心理。

人们在做决断的时候，到底是依从于自己的理性判断呢，还是根据自己的情绪呢？心理学家们有着无数的争论。近些年来心理学家的研究表明，人类对于自己以前曾遇到过的、相似的问题，其给出的解决方案有一个固定模式。这个模式其实决定了我们的行为判断。具体来说，比如一个人有一次买彩票前去烧了香，然后幸运地中了奖，那他以后每次买彩票前都会去烧香，而且随着模式建设的深入和经验的上升，他在烧香过程中的必要步骤都会被开发出来，比如应该哪只脚先踏入寺庙等。

在投资上，我们的行为在很多时候也会受到心理模式的影响。比如一个人在某几次投资中抢反弹赚过一笔之后，他就倾向于重复自己的成功投资，每一次都会在一家公司暴跌后买入其股票，因为抢反弹也成了他的一种心理模式。

其实心理模式是人类大脑的一种简化方式，它能够让人快

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

速地作出判断，而且这个判断以往证明效果还不错。在原始社会时期，这是一个很好的简化。如果一个猿人听到动物的吼叫声，还在独立思考这是狮吼呢，还是豹子在叫呢，抑或是老虎发威呢，那恐怕早就让野兽给吃掉了。心理模式保证了他们，听到吼叫声就逃。

但是在投资方面，我们要求的判断不是“快”，而是“稳”。我们需要的是追本溯源。就拿上面那个烧香买彩票的例子来说，如果我们试图用逻辑来解释，就会发现，在我们现在的认知体系中，这样的事情是缺乏逻辑的。

因此，在将来每一次投资前，让我们先用逻辑思考一下，看看是否已陷入了心理模式之中。

沦为“情绪投资者”
——90%的人会被情绪绑架

盲从、贪婪、恐惧是投资者的普遍弱点。所不同的，只是面临投资风险轻重的考验，每个人的反应程度不一样罢了。一个可怕的事实是，虽然很多人都认为自己是价值投资者，但最后90%的人都会不知不觉地沦为“情绪投资者”。

我们为什么会在股指6000点的时候看8000点，甚至10000点，而2000点的时候看1500点？为什么我们在高点的时候贪婪，在低点的时候恐惧？虽然我们从来不想贪婪，也不想恐惧，但这却是事实。

其实，贪婪和恐惧不是起因，它们只是我们诸多情绪化决

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策的行为表现。我们在说自己贪婪的时候，是为我们在牛市时的频繁交易找借口；说我们恐惧的时候，可能是在为我们1800点或1640点时没买进找借口。

美国的投资市场发展了这么多年，还是只有1/3的投资者会盈利，赚钱的还是少数。战胜市场的人必然只有1/3，这就是一种生态，这帮人死，那帮人活，其实就是在比拼谁理性。

如果你并不认同这样的结论，就不妨随我一起把投资决策的关键镜头定格，好好欣赏一下自己的心理表情吧。投资的决策过程可以分为三个环节。首先是接收外部环境的信息，接下来是每个人对外部信息进行选择与分类加工，加工完成后再进行判断，以形成各自的投资决定。

信息是繁杂的，尤其是在网络时代，几乎每个人都拥有对事物发表评论的平台，这就强化了信息的多样性。一条信息的发布，不同时期有着完全不同的解读模式。比如，在上涨期间，对“加息”的解读是“利空出尽，只剩利好”；到下跌期间，对“加息”的解读可能会变成“政府加强经济调控的手段之一”。有关一条信息的解读可能有上百条，当中有一部分是客观、公正的，但更多的是迎合市场情绪的判断。

信息永远是多样的，在选择信息的时候，我们的潜意识更会提取和加工一些与心境相一致的信息，这也就是心境一致性效应。20世纪五六十年代的老套电影就很能说明这种情况。当危险即将来临时，镜头上会先出现一段要么山雨欲来，要么风雨交加的画面，从心理上预示我们下面将要发生的故事。到了20世纪八九十年代，这样的表现手法受到了普遍的批评，于是追求用相反的手法来表现又成了一时之盛。比如某个重要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的人物不幸死去了，也许接下来出现的镜头并不是残枝败柳，而是山花烂漫。这能令观众觉得更加悲伤，因为我们并不能从美好的画面中感到美好，相反我们会觉得在我们的悲伤中增添了些许悲壮的色彩。

现实生活中最有意思的是人们对于下雨的描述，愉快的时候我们觉得它是浪漫的——“幸福的毛毛雨”；悲伤的时候我们就说它是伤心的眼泪——“令人心碎的泪珠”；烦躁的时候我们会觉得怎么烦恼不停歇——“恼人的春雨”。显然针对同样的自然现象，却产生了不同的情绪特征。

当投资者处于愉悦情绪状态时，往往会记起更多令自己愉悦的事情，从而更多地关注乐观的信息。而当投资者处于消极情绪状态时，则很容易被悲观的信息所吸引，高焦虑意识更倾向于注意威胁性刺激，并将一些模棱两可的刺激和情景解释为具有威胁性。简而言之，乐观时就挑选那些积极向上的数据，忽略数据的合理性及概率；悲观时可能注意到的都是负面信息，而忘记了市场本身的基本特征。

我们会因为情绪选择相一致的信息，但面对同样的信息，又有不一样的解读。比如说我们现在觉得市场要大跌了，然后希腊或者一个离我们很远的地方发生了什么事情，我们就觉得这一跌简直就是没底了。2007 年的时候，美国已经发生次贷危机了，但我们依然非常乐观，而到了 2008 年，我们对市场的悲观却到了底谷。难道真是次贷危机对我们的影响变得巨大了吗？其实次贷危机对中国的影响一直很弱，只不过是因为 2007 年时我们都很乐观，而到 2008 年时我们都很悲观而已。

收集到信息之后，我们还需要对信息进行再处理，处理过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

程的不同，更加重了上涨后的疯狂与下跌后市场的冷淡。

积极的情绪通常会导致快速的、简单的、启发式的、浅表的加工。比如，2007 年时投资者的决策只要有一个选择的理由——新基金、可能的题材、朋友的建议都会成为投资者决策的原因，人们较少注意细节，付出较少的认知努力，也不再关注论证的严谨性。只要是一个购买的故事，就引发了大众的决定，也就构成上涨之后更快的上涨。等到悲观时，消极情绪会导致缓慢的、系统的、分析的、警觉的精细加工，促使投资者更注重细节。随着市场的下跌，投资者越来越冷静，越来越需要详细的论证和深入的分析。

投资者在情绪失控的时候，往往会作出冲动性的投资决策，而这些决策事后往往会被证明是“错误的或愚蠢的”。借用行为金融学的一个基本观点：由于人的非理性（或情绪化）决策，投资市场的走势和股票的价格往往会产生重大偏离。

本期望“一夕致富”，却落得造化弄人，沮丧之余，开始抱怨此前的投资决定，谈投资而色变。追本溯源，终因投资者的情绪决策超越理性分析决策所致。

情绪加工厂

——令人头疼的三个车间

为什么大多数投资者在投资理财的过程中抛却理智，而对情绪情有独钟呢？这就要提到情绪浸润这个概念了。

情绪浸润是指这样一个过程：首先，学习者在学习中需要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对新信息进行加工整理并将其与其他信息关联起来，以便在保持简单信息的同时，理解复杂信息，这个加工过程叫建构性加工。

在认知与学习过程中，情绪成为影响个人建构性加工的一部分，它使个体有选择地学习、记忆、注意和联想，并最终使个体的认知结果向着与情绪相一致的方向倾斜。简单来说就是，情绪在某种程度上影响认知任务中生成新信息的过程。

所以，当大多数投资者都不能很好地理解与管理自己的投资情绪时，其结果就是，当市场好的时候，一片欢腾，投资者将自己所有家当都放入高风险、高回报的领域；但当市场出现大幅下跌后，则转变为极度保守，对投资唯恐避之不及。

那么，做什么样的事情，有可能让情绪远离我们一些呢？这就需要找到一个解决的方法。

在找到方法之前，我们可以先看一下情绪浸润模型。根据决策对象的特征和决策者与决策对象的关系，情绪浸润模型分为四种决策策略：直接加工、动机驱动加工、启发式加工和冗繁加工。

这样说起来似乎还是过于抽象。我们不妨把情绪浸润的过程看做是工厂的加工过程。我们必须走到车间，这样就可以清楚地看到情绪究竟是在什么情况下、在哪个环节被加工了进去。

直接加工，是说当任务高度熟悉，低个体相关或没有任何动机、认知、情感、情境上的额外要求时，人们就会直接进入加工策略。从事自己熟悉的工作时，大部分属于直接加工策略，这时人们的处理中是很少有情绪浸润的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二种是动机驱动。当希望得到某种结果时，个体会使用高度选择的、动机驱动的信息搜索和整合策略，以得到需要的结果。针对具体目标，动机驱动较少受到情绪浸润的影响。证券市场是一个至少由收益、风险、时间、成本四个维度构成的复杂市场。根据耶克斯—道德森定律，在难度较大的任务中，较低的动机水平更有利于任务的完成。面对在复杂的证券市场获利这种高难度任务，高动机并不意味着投资理财策略可轻易完成，高动机与情绪浸润的关系反而变得难以割裂，使动机驱动这项本应当是低情绪浸润的策略在时机投资中失效。

情绪一旦被加进去，就不再是直接加工了。就像我们玩的电子游戏弹弹子，来自不同方向的各种各样的障碍不断改变着小球的运动方向。所以，并不是动机越高，结果越好。动机驱动必须面临的一个非常大的挑战就是，对于简单的东西，动机越高结果越好，但对于复杂的问题却并非如此。

北京西直门立交桥被调侃为“世界第九大奇迹”，之所以能被称为奇迹，就在于行车的人糊里糊涂上去但糊里糊涂下不来。这一设计是用更复杂的思维去解决复杂的问题，而不是用简单的思维解决复杂的问题。

这也像极了一些小公司做的媒体广告，他们的诉求很多，想表现方方面面。但实际效果呢？结果可能没有哪一点能被人们记住。而一些大牌的广告，则究其一点不及其余，反而能很好地达到传播的效果。

所以，从这个角度来讲，我一直不主张基金经理和基金公司把自己的钱放进自己的基金，甚至采取业绩提成方式，所有强化动机的东西我都是反对的，我觉得这会让投资动作走形。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三种是启发式加工。一方面如果任务简单或非常典型，并与个体有较低的关联性时，人们容易采取启发式加工。比如在日常聊天时，往往根据对方简单的描述就可以作出一个相关的判断，这就是启发式加工的结果。另一方面，如果个体缺少与任务有关的精细化的知识，认知资源有限，没有精确要求的时候，也会采取启发式策略。

证券市场的复杂性，是一般投资者难以精细了解的，而牛市中间的购买冲动，四周充溢的赚钱愉悦，使投资者虽然弄不明白，但会跟风决策，就容易采用启发式策略，最终形成发行抢购、1 元抢购、低价抢购的基金投资狂潮。

所以，人往往是给别人出主意的时候决策都比较快，其实这都是因为启发式加工，往往并没有经过深思熟虑。所以我们在听别人下结论的时候，要特别小心。

第四种是冗繁加工。当任务是复杂的、非典型的，与个体密切相关，或个体虽然具有足够的加工资源，但缺少具体的动机目标时，人们会使用冗繁加工。这时，情绪会影响对信息的选择、学习、诠释以及对信息的同化，最终使情绪浸润发生。

任务不熟悉，事情很复杂，加工能力又比较弱，事实上，我们应该把它们归结为“不能胜任”的类型。就像我们给一个新入行的下属一个要求很高的任务，最后他只能沦为一个情绪决策者。为什么？他能怎么办呢？只能想怎么办就怎么办了——只能依靠情绪决策了。

情绪浸润模型使我们看到，证券市场的复杂性，使特定动机失效，但任务的熟悉性、复杂性与典型性、个体相关性、加工能力等因素对市场信息的加工过程产生影响，最终影响到我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们认知中理性成分的多少，影响到投资者想什么与怎么想：积极的情绪导致快速的、简单的、启发式的、浅表的加工，使我们在牛市之中轻易决策，押上全部身家；消极情绪导致缓慢的、系统的、分析的、警觉的加工，使投资者在市场大跌之后、投资时机到来之时，难以开始投资。

设置理性隔离带
——是下属不胜任，还是任务太复杂

其实每个人在投资过程中的成功动机都是非常强的，投资者肯定是非常努力地去做数据收集、分析、决策的，不应该采取启发式策略。但是因为证券市场太复杂，需要判断的东西太多，从信息的收集一直到加工，到最后恐怕风险与收益难以取舍，使分析离不开情绪这个东西。从历史来看，当投资者从大跌的恐惧转向麻木以后，市场才有可能上升，这就是情绪的发泄。换个角度来讲，只有建立一个更低的参照点，才会让投资者感觉到现在的盈利与未来的上升前景。如何去纠正这种错误呢？我们可以尝试用情绪浸润理论来尽量规避情绪的影响。

首先，应该找自己能胜任的任务，只投资自己可以理解的、有充足时间去理解的产品；其次，降低动机，让投资回报与自己短时期的资金流分开，使投资者能够在风险与收益中平衡；最后，建立合理的目标，比如股市太复杂，弄不明白，去投资基金就相对简单了。

所以，避免情绪性投资的第一点，就是要选择与自己的知

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

识技能相匹配的投资产品，如果知识技能不足，就选择尽可能结构化、简单化的投资产品。投资者理性地将自身能力与一个熟悉的标的相匹配，尽可能地让自己进入直接加工，是避免情绪化的方法之一。只投资自己明白的产品，是投资成功的开始。

投资一个自己不了解的东西，其结果要么是根据某些局部特征作出的启发式加工，要么是一个边学习边加工的过程，极易受到情绪浸润的影响，最终成为情绪投资者。知识技能与投资对象所需要的知识技能不匹配，只可能导致分析、决策情绪化。这也是为什么买基金会比买股票更容易理性，因为基金产品与基金经理的决策最终形成了一个目标——超越同行的产品。购买基金所需要的知识技能，只是判断相同类型的基金整体水平的特征与基金经理超越的相对可能性，其难度远远低于每只股票的每天涨跌。信息简单化以后，才能够把这个东西做到附带情绪越来越少。

第二点，投资者如果想要更理性一些，一定要降低投资与自己现实生活的关联性。因为关联度越高，浸润度越高，在风险与收益的分析中，就愈发难以自持。要投资获利，要战胜市场，就必须要学会“管理自己的情绪”，平和理性地作出投资决策，任何偏激的情绪都将导致错误的投资决策。让投资与自己生活的关联度低一点，更容易走向直接加工策略的投资分析，减少情绪浸润的影响，否则赌性愈强，愈会贪小利而失大利。

不将投资与自己的生存问题捆在一起，只把投资当做一种消费，投资决策就不至于受到情绪过大的影响，这是投资成功

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的重要因素之一，也是决策学中的情绪浸润模型告诉我们的理性投资的关键之一。

这也从另外一个角度说明了我们要建立核心组合与外围组合。核心组合就是降低风险，做财富保障；而外围组合就是那些市场判断很难搞明白，但也许能有更高收益的投资。

本章要点：当我们自问是否为价值投资者时，你十有八九不是，十之有九，你是情绪投资者。在投资决策过程中，90%的人都会不知不觉地沦为“情绪投资者”。这究竟是为什么呢?

一方面，不要相信市场是理性的，因为它的本质是个“情绪市”。一个多方博弈的市场，市场的涨跌影响了投资者心理，而投资者心理反过来又影响和制造了市场的涨跌。

另一方面，当我们在决策之前对市场的信息进行加工时，又不自觉地以各种模式浸润了自己的情绪。那是一个可怕的情绪加工厂。

正因为如此，尽管我们从来不想贪婪，也不想恐惧，但这却是不争的事实。贪婪和恐惧不是起因，它们只是我们诸多情绪决策的行为表现，因此，应当设置理性隔离带。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八章　回归理性投资

我们想知道真相：如何赚取非情绪的钱？我们是真正的价值投资者还是被迫一拿到底？怎样做到让自己的投资更安全？

很多时候，行情的上涨都被冠以“价值发现”或者是“价值体现”的理由。而投资者也不论大小，不论专业还是业余，在入市的时候都称自己是“价值投资者”。然而，在真正入市后的实际操作中，绝大多数的投资者都变成了十足的投机者。

以价值投资的动机入市，以价格投机来进行实际操作，无视交易中蕴藏的理性和智慧的结果，是对还是错？市场是最好的裁判，十有八九是我们会“偷鸡不成蚀把米”。

为什么形左实右
——燃烧的是灵魂，更是情绪

投资世界让众多的投资者魂牵梦萦。正如芝加哥商品交易所名誉主席里奥·梅勒姆所概括的那样，“那种喧嚣，那种色彩，那种激情四溢的情景，一下子就燃烧起我年轻而未经世事

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的灵魂”。可以说，对他们而言，交易不仅仅是一项职业，简直就是一个特殊使命，矢志不渝，一心向往。从这种角度来讲，投资交易是一种相当愉悦的行为，而且能够使生活变得更加充实。

当然，投资的背后都有强烈的动机，这是投资者的共性。无数事实证明，这种动机是实现理想的主导成分。市场的供需变化就是那诱人的催化剂，让人充满期待地渴望会产生奇妙的效果。然而一旦涉足某个市场，它就显得高深莫测。过去易知，未来难测。

“投资当然是为了保值、增值，创造更大的财富。”绝大部分投资者会给出类似的肯定答案。

以投资获取物质利益或利润最大化的营利性动机（获利动机），是市场经济活动中最普遍、最根本的动机。投资动机的存在，起到引发、驱使投资主体进行活动，沿预定方向发展，并对投资行为的结果进行修正、反馈、加强或弱化的作用。

但是，我们前面提到的耶克斯—道德森定律也表明，在难度较大的任务中，较低的动机更有利于任务的完成。将这个理论套用在复杂的证券市场上，就可以表述为：动机越强，效果并非越好。这也与实际的投资结果大体一致。

这里的动机，首先是与人们自身投入的时间与能力相匹配的。如果我们对投资中市场需求与供给背后的力量有基本的理解，并且花费足够的时间积累经验、分析、跟进，我们把自己的目标定在战胜市场、战胜他人上，就可以算是一个合理的动机与目标，就如同基金经理们的目标也只是战胜市场、在排名

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中获胜一样。

如果我们对市场的了解只有一两年时间甚至更短，或在工作之外捎带地了解，而我们的目标是赚得比别人更多，这就成为了一个超越我们对事物了解情况的不切实际的动机。

建立在这种动机之下的决策，只能是情绪浸润下的决策，而绝无直接进入加工的可能了。

可以肯定，在经受过众多理财及风险教育之后，许多投资者入市之初的动机是比较单纯的，因有闲置资金而将股市看做是一个长期投资的场所，开始往往更倾向于中长线投资，获得高于通货膨胀率的回报。但是随着盈利的到来，投资者的动机逐渐转变了。赚了，就希望赚得更多。

尤其是股票投资，投资者很难做到能够了解其供给、需求、行业、利润、发展的关系，无法告别依靠股评进行决策的“傻瓜”阶段。多数个人投资者在进行具体投资决策时，依然很大程度上依赖于“股评推荐”、“亲友引荐”以及“小道消息”，或者是凭感觉随意或盲目地进行投资。追涨杀跌中逐步转向主动交易，一味追逐买卖价差获利，而忘记进入股市是为了获得公司分红的收益，忘了希望长期投资以对抗通货膨胀的期初目标，改为逐利这样一个基本动机。

如此一来，令人瞠目结舌的投机“炒作”、上蹿下跳就成为投资者盈亏拐点的重要影响因素。一旦投资失误，往往将失误归咎于外界因素，很少有人会反思并意识到自己的投资经验或投资知识不足，即使意识到了也缺乏勇气去承认。

我们前面讲过，投资股票并非易事，因为信息太复杂了，一般投资者很难做到真正理解。如果一件事情对我们来说太复

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

杂，那么我们做这件事肯定带有情绪化因素。如果动机太强，超过了所拥有的知识结构和客观规律的话，更会加重其情绪化。这时的动机往往会对绩效造成负面影响。

管住财富动机
——赚非情绪的钱

可见，由于“逐利”这个人性的基本特征，动机在投身证券市场中就成为一个负面因素，不是一个能够让投资者减少情绪的方法。只有投资者对任务熟悉，与投资者的生活关联度低，能够进入直接加工，这个时候才能尽量规避情绪化，进行理性投资。

其实，在投资理财中，能够获得多少的回报，取的是一个大概率事件，而不是一段时间内的必然事件。对回报需求高，直接增加了任务的难度。回报越高，难度越大，尤其是在短时间内的回报，没有人能确切把握，也就根本不可能进入直接加工。

什么是合理期望值？把赔了的赚回来是合理的吗？希望未来一段时间内再多赚些是合理的吗？举个例子，北京一位投资者在市场高位时买进了6000万元的股票，后来亏损至1000多万元。他找到银行的客户经理说：“我要求也不高，回本就行。”要求不高吗？1000万元变成6000万元，要翻了好几番呢！

这就是期望值的问题，这件事情本身产生了一个不合理的动机。显然，这个投资者不仅在购买时不理性，亏了以后依然

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

未能很好地总结反思教训，又走入另一种情绪化的投资中，注定结果更差。

投资者一旦套牢走到了今天，不管曾经有多少钱，其实都应该不要再回想过去。

有些人可能认为，毕竟是自己的血汗钱，不可能不管，但要知道，再去思考曾经有6000万元而今天只剩下1000万元，和今天只有1000万元一样，财富本身并没有差距。如果过去的损失构成了今天的经验，也算不白损失；如果过去的损失成为负面痛苦，并且加重投资的情绪化而产生另一个不合理的动机，恐怕就不仅限于白白损失了。

所以，现在所要做的只有三件事。

首先，就是要建立一个合理期望值，这是理性的。不能因为现在跌了，再建立遥遥无期、更渺茫的、更高的动机。

其次，应该学会控制自己的情绪，赚非情绪的钱。不能一味沉浸在亏损的痛苦中，反而应该思考什么是一个大概率事件，去追求一个必然的获胜机会，比如说长期投资，让自己立于不败之地。对未来充满乐观，长期来看，才能让财富一步一步地有比较稳定、确定的增长，这才是真正投资的开始。

最后，在一个大概率的基础原则上，再去探讨提高收益的大概率方法。比如说进行价值选择，以提高自己的收益率。还可能有一些其他的方法，但一定要着眼于是获胜的大概率事件，而不仅仅是一个“某人在某只股票上赚了多少”的故事。要知道，成功的故事可以鼓起我们追求成功的勇气，但成功的股票市场投资故事，会把我们带入动机过度、情绪决策的深渊。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

坚信长期投资
——并非被迫“一拿到底”

在不到一年的时间内，国际金融危机的一击将我国股指从6000多点砸到了2000点以下，长期投资理念也由此备受质疑。一些机构的口风也变了，从当初的价值投资到如今的价值投机，从当初的长期持股到如今的波段操作，从当初的产业升级到概念的轮番炒作……长期投资者沮丧，理财师尴尬，长期投资者心里的佛像正面临着岌岌可危的境地。那么，是长期投资的招牌坠落了，还是当初价值投资的李逵本来就是李鬼?

质疑长期投资，首先就要理解长期投资。长期投资，首先是资金本身性质的长期性。我总是说，投资市场最确定的就是其不确定性，波动上行是证券市场的长期特征。在这样的市场中，如果资金的特征都没有长期性，就只能是寻求趋势判断这种负和游戏中的收益了。

其次是对投资对象评估的长期性。尤其是对基金的绩效评估，应当从3年以上的绩效来判断其管理能力。对股票的价值评估，也应当从企业的长期发展来看待其现在的价值与未来的价值。

最后是其好处多多。比如从美国股票市场66年的数据来看，即使发生亏损，只要投资者持有5年，亏损的概率就可以降至11%；持有10年，亏损的概率就可降至2%；如果持有15年，那么投资者的亏损降至为0，即百分之百可以盈利了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同时，只有在长期投资中依靠复利的力量，才值得承担亏损的痛苦，享受到超出希望的回报。中国投资者的人数经历了快速的增加，2 年间股指从 1000 点到 6000 点的疯狂，使中国人在对财富的渴望中找到了追求的通道。财富效应使投资者由于贪婪发挥到极致而变得无畏，最终形成情绪化过于严重的 2008 年的中国证券市场。指数越高、开户者愈多，基金销售愈疯狂，高点进场者如果想完身离场，最终只能依靠长期投资来实现，投资者到低点时产生亏损很痛苦，只好选择"一拿到底"，被迫通过"长期投资"化解风险。

被迫之下的长期投资多长算长呢？6 年时间算长吗？应该达到了一般人对长期投资的理解。但是我们看一下在中国投资证券市场的 6 年"长期投资情况"，指数的差异特别有意思。从每年 1 月 1 日至 12 月 31 日的统计数据来看，在中国股市投资 6 年，2000—2005 年是负收益，其中有好多年的收益是低于 3% 的。如果投资 9 年，我们看到，收益率相对平均了。但是 9 年下来，回报率才 26%，也就是说年复合回报率只有百分之二点多，如果只考虑长期投资的话，肯定是没能战胜通货膨胀。

从以上数据可以看出，长期投资确实很重要，一定能化解风险，但它并不是单一的最优选择，并不是得到很好回报的充分条件。

单纯地讲长期投资还远远不够，还差一个东西。是什么呢？差的就是要考虑到对企业增长的判断和对市场情绪的判断综合而成的价值判断。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

灰姑娘的马车

——安全投资之路

长期投资是指用长期的资金、长期的视角、享受长期的回报，并不是单纯地买入并持有。对价值的选择是长期投资观点后的另一个重要环节。只是以价值为判断进行选择，价值被低估的时候买进，价值被高估的时候卖出，需要相当的专业水准和价值判断能力，还需要严格的纪律。绝大多数投资者很难做到这一点。这也就是为什么在股指5000点、6000点时，新基金认购集体放量的原因，而这些在高位买入的投资者也是注定要靠时间来化解亏损的。

如果投资者没有判断价值的能力，那么他的策略就只能是想购买的时候购买，并长期持有。这不仅是由熊市下心理账户的感受所致，更应当是在牛市中赚取最大收益的行为。而投资者投资能力的增长，最重要与最困难的就是在历史的长河中去理解价值。“在别人贪婪时恐惧，在别人恐惧时贪婪”，就是价值判断与投资情绪的最佳描述。而单纯在同一时间内探讨价值，就已经是一个相对的价值而不是其绝对价值了。

价值判断跟趋势判断是不一样的，趋势判断是看价格的前瞻性，即未来价格的涨跌，而价值判断则是判断企业现在的价值是否合理，是讨论企业过去的平均价值以及企业未来发展的折现。第一是要分析它的基本价值，这种价值是建立在企业的增长预期分析上的价值。第二是一定要找它有价值的时候去购

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买，好的企业如果价格过高，投资回报也将受到非常大的影响。而市场情绪低迷的时候，往往才是价值显现的时候。在长期投资的前提下，还要看购买的时候，看这个市场是否有价值。价值投资之后并不是说不会下跌，但长期的合理回报是确定的。

如果投资决策注定有很大的概率在未来5年以上的大部分时间里，回报都低于通货膨胀率，那么一定不能算是一个好的投资决策。

大家都知道灰姑娘的故事。灰姑娘乘着南瓜变成的马车参加舞会，她必须在12点钟以前离开，以免漂亮的马车被打回原形。2007年的投资者是参加盛大舞会的灰姑娘，但是这场舞会的时钟没有确定的指针，绝大多数的马车被打回了原形。而骑单车或步行去的，即使是在12点钟以后也不会有变化，这些人可能挑选不到很好的舞伴，但却可以一直跳下去。

所以，只要站在一个合理的价值区间，年复合回报率达到9%～15%，做到这样的长期投资，就足以战胜通货膨胀。而如果只是一味秉持单纯的长期投资理念，其实还是会相差很远，可能在很长的时期饱尝套牢、收益甚低之苦。长期投资与价值投资相结合，才是一条有中国特色的安全投资之路。

本章要点：进场之初，我们都立志要成为价值投资者。但事实是，我们被迫成为长期投资者。然而，单纯的长期投资，即“buy and hold”并不能给我们带来合理的回报。只有长期投资和价值投资相结合，我们才能回归理性投资之路。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第九章　快乐投资的真谛

我们想知道真相：“勤奋”与忙碌能带给我们更好的投资回报吗？只要我们今天肯付出，今天肯承担痛苦，就会有明天的圆满收获吗？我们明明在追求投资回报，怎么最终却成了虚无主义者？当我们在享受投资带来的愉悦感时，竟然是在进行一种昂贵的消费？投资这一段路程与人生全程的幸福体验有何不同？

前面我们剖析了投资过程中的每一个环节，我们发现理性的气息细若游丝。这尽管有些残酷，但却是我们必须面对的现实。痛苦的感受当然不是我们想要的结果，投资本是为了追求幸福的生活。我们需要找到投资幸福的方法。

把镜头回放到投资旅程的初始一格，我们不妨设置一个场景：你终于决定要正儿八经地投资赚钱了，将会怎样开场呢？会慵懒地陷在沙发里，还是抖擞精神坐在写字桌前？是任由客厅电视里足球赛的喧闹，还是关上书房门让你的投资之旅始于安静的思考？相信大多数人的回答都是后者，因为在“投资需要理性”这一点认知上，很少有人不理性。

投资者怀抱着理性的圣钵上路，希望能满载财富而归。他们曾经认定，尽管投资的道路并非坦途，但一定是不断走近理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

性之旅。这情形像极了“取经之途”。但是，在路上，我们究竟装上了多少理性与财富呢？一次次痛苦的累加真的等于财富的叠加吗？

我一向主张快乐投资，这是因为，在现实的投资生活中，更多的痛苦并不意味着更多的财富，相反，更多的痛苦时刻，会使我们与理性渐行渐远。

殊途，不同归？
——遗失在路途上的“驾乘”快感

如果把人生看成一场长跑，投资该算是其中越来越不可或缺的一段。确切地说，投资的最终目的也是为了人生幸福。

人生也好，投资也罢，我们的决策无非都是在今天与明天、收获与付出间进行平衡。表面看来，顺理成章，九九归一。甚至相比于人生，投资更应该给我们带来“驾乘”的快感：没有老板监督，没有父母管束，似乎更随心，更随意，也更随情。似乎一切皆由心生。

但千万别信以为真。我们已经清楚地看到了这种灾难：以为一切尽在掌握之中，其实，却已经被各种各样的情绪绑架。更为糟糕的是，大多数投资者对于这一事实却全然不知。

投资似人生，最能说明这个问题的恐怕便是那个老掉牙的富翁和渔夫的故事。渔夫选择一直在海边打鱼，享受阳光、沙滩以及无尽的闲暇；而有人则选择奔波、辛苦，成为富翁，最终目的也只是为了在人生的某些阶段，可以享受阳光、沙滩以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

及难得的闲暇。同样的追求可以选择完全不同的道路。没有哪个决定会一定好、一直好。

但投资与人生最本质的区别是：人生殊途同归，投资却千差万别。姑且不论人最终都难逃死亡这一终结点，单从人性上看，无论是我们相信“人之初，性本善”，还是相信西方的“性恶论”、法为大，最终，经过多年的磨炼之后，人都走向了“成熟”与“善恶相间”，这就是人生体验后的共性。而投资虽然都有无知、略知、熟知的变化，结果却会大相径庭。有些人成为“老股民”，自诩精通投资经，每日关注进出，而战胜市场者似乎为数不多；有些人成为“避投资不谈者”，虽曾涉及，却终对市场产生恐惧，避之不及；还有些成为“幸福基金投资者”，无须太多关注，终于获得超过市场的回报。经历相似，结果却难以找到重合之处。

何以至此？人生幸福更多地是由个人感受而成。开车行走在同一条道路上，你今天可以幸福洋溢于自己终于成为有车一族，明天可以愤愤于路堵、费高，还不如乘坐地铁。幸福感受源于体验积累，这种感受并不直接造成你口袋里的钱包鼓胀或者干瘪。而投资却全然不同。虽然频繁的获利交易让投资者倍感投资乐趣与成就，但长期下来，牛市频繁交易与熊市“一拿到底”的实际行为，却最终使投资者获利甚少，一旦过去，市场时机便一去不回，时间亦无法再来。为了感到赚钱的乐趣，最终可能丧失了宝贵的盈利机会。投资行为的最大影响是——它直接关系着你的钱包。事实上，只有你自己更在乎你的体验，而你的投资究竟成功与否却与你的心理体验全然无关——投资终是有衡量准则的，那就是未来的财富数据。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

昂贵的消费

——愉悦感正在欺骗我们

毫不客气地说，当你沉溺于投资的乐趣时，你实际是在进行一种昂贵的消费。消费了获利的市场机会，消费了自己的时间与精力，然而却少赚了很多的银子。这种消费实际上与娱乐消费无异，仿佛看了一场演出，远远地望着自己心中的偶像，一起放声、一起摇摆，得到的只是那一刻的愉悦体验。事实上，这种消费远不如购物消费来得实在，好歹留下了物品；也不似服务性消费，好歹被人“伺候”了一回。如果好好地算一笔账，相信你会呼吸急促。这种娱乐消费确实花费不菲，一般我们的整体投资规模都是以自己年收入的几倍为级别，少赚10%，就是消费了一个月以上的薪酬，累计上复利，这种会伴随终生的消费，最终会构成人生后期的财务之痛。

投资中的愉悦感正在欺骗我们。前面我们曾经讲述过效用，从结果来看，两次决策每次获得12%的回报，比一次获得14.4%的回报更加让我们愉悦。如图9－1所示，XA是12%，XB（XAA）也是12%，如果未曾调整，快乐的效果只有YAA，而经过再一次交易，快乐的效果就达到了YB，几乎是比YAA多一倍的愉悦。

这真是让人无法克制的幸福体验追求，不是吗？而这种追求，倘若并不影响长期收益，也真是值得，但结果往往会不尽如人意。两次购买期间的时间机会有可能过去，下跌之后的长

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

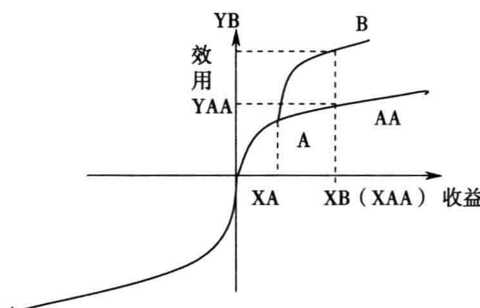


图9－1　投资中的愉悦感

期持有将是必然。结果是牛市的频繁交易与熊市的"一拿到底"相结合，最终难以获得产品或市场的回报，只是获得了更好的投资成就感。说到底，这种决策只是个人情绪的"娱乐性决策"而已。

不一样的幸福象限
——如果劳碌是因为无知

在人生选择中，我们总是在现在的满足与未来的满足中间寻求平衡。今天的快乐很重要，因为它让我们感受到真实的愉悦。但同时，推迟今天的满足也很重要，投身于学习、工作、思考，虽然与人的天性享受有所矛盾，但是，能让我们在未来拥有更多选择，让我们在未来拥有更多愉悦。

在《幸福的方法》一书中，泰勒·沙哈尔博士把未来利益与现在利益各做一个维度，进行了四个象限的划分。当人们享受当下所从事的事情，而且通过目前的行为可以获得更加满

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

意的未来时，称之为幸福型，幸福型的人是真正快乐的，当我们在自己觉得有意义的生活方式里享受它的点点滴滴时，就是幸福状况。而为了追求未来的目标，牺牲眼前幸福的状况，可称之为忙碌奔波型，忙碌奔波型的人错误地认为成功即是幸福，坚信目标实现后的放松和解脱即是幸福，因此他们不停地从一个目标奔向另一个目标。当人们只注重眼前的快乐，不为任何可能发生的负面后果担忧时，我们称之为享乐主义型，享乐主义型的人总是寻找快乐而逃避痛苦，只是盲目地满足欲望，而从来不认真地考虑后果。虚无主义型是一个特别的状态，虚无主义型的人一方面对生命失去了希望和欲望，既不享受眼前的事物，也对未来没有任何期望。转到投资生活中，谁能成为幸福的投资者呢？



图9－2　未来利益与现在利益象限图

我们知道，金钱，确切地说应该是“那些铜板”，确实可以为我们换取食物和居所，或许也可以促使我们向不喜欢的工

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作说“不”，让我们不为账单烦恼，也正因为如此，赚钱的欲望可能成为积极的挑战。但从幸福学的角度说，金钱本身并不等于幸福，因为它并不直接给我们带来精神财富，因此，得到了金钱也并不绝对意味着我们会拥有一个更为满意的未来。它只是带给我们幸福的可能。

我们姑且把金钱作为绝对的幸福符号，在这个基础上，我们也可以把投资回报等同于未来的幸福。但今天对于投资的极大关注和对更高回报的追求，真的能够给我们一个幸福的未来吗?

在不确定的世界中作出颇有难度的复杂决策，理性的力量就如同抽刀断水，我们必将陷入感性的汪洋。面对每日变化的市场，更多的关注意味着更多的痛苦，无论是心理亏损的痛苦、比较的痛苦，还是未来永无确定的困惑痛苦，对大部分投资者来讲，都意味着痛苦的不断叠加。当我们因为痛苦的感受而急于解脱痛苦，而解脱痛苦的方式变成不断操作我们的账户时，我们就不得不承认，我们的每一次决策都并非出于理性。而基于感性的决策很难是一个正向决策，更难是长期正向的决策。可见，在投资中，对投资回报的过度追求，从长期看，并非有益，而从短期看，可能更是一个负面的现实。

最可怕的一点是，我们在无知的状态下忙碌着，并且坚定地以为自己是一个幸福的追求者。

可怕的幸福追求者

——令人沉醉的游戏

在人生中，人们往往能够划分出现在的忙碌与未来的幸福

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之间的关系，忙碌也往往的确是对未来正向的贡献，而幸福型与忙碌奔波型的差异只是在于如何体验现实生活的点点滴滴。只要让自己享受而不是忍受现在的点点滴滴，改善现状或对现状的感受，就能够提高人生的幸福。

而在投资过程中，投资者现实的忙碌并不增加对未来的贡献，恐怕只能归属于投资中的虚无主义者，而不同于生活中的忙碌者。

投资中的幸福者，较大概率是那些较少关注投资的短期变化，并且有合理参照点与策略的人。他们看穿了每日波动的幕帐，定期进行调整，关注有价值的信息，对噪音进行主动性隔离，从投资者的角度来看，他们在短期内也都是幸福的人。根据心理学家蒂姆·凯瑟的研究，时间上的富裕相比于物质上的富裕，能给人以更多的幸福感。时间上的富裕，代表的是人们有更多的自由时间，去追求对个人有意义的事情，有更多的时间去反思，以及去享受快乐。

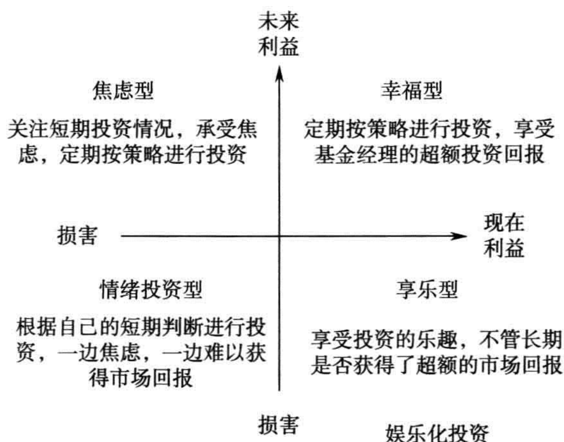


图 9－3　未来利益与现在利益象限图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

幸福投资者，从短期看，已经得到了时间上的富裕与享受生活的闲暇，而长期看，这又是对他们未来的回报有更大贡献的选择。相比于生活幸福的人，时间上的自由，恐怕是幸福投资者特有的优越感。

那投资中的享受型又是如何呢？他们是那些不问将来如何，以当期愉悦为重的投资者。作为财富拥有者，他们已经不把财富当成是人生追求的终极目标。在已有生活不受影响的前提下，通过投资体验增加自己生活的愉悦也可说是一种正确的选择。他们只当投资是一场令人沉醉的游戏，他们享受着投资成就感，完全无视投资回报这样的硬指标。这种纯粹享受主义的做法，令人羡慕，不，应该说是令人妒忌。

可悲的虚无主义型
——最悲惨的投资命运

投资中的忙碌型，却是同样忙碌、两样结果。在人生中，忙碌是指忍受了当期的不悦，为未来而奔波；在投资生活中，痛苦型是指忍受了当期的痛苦，但是获得了长期的回报。我称这种类型为投资中的焦虑型。

虚无主义型，可能是投资中最为可悲的状态了。

在整个投资体验中，投资者感到的是痛苦——亏损的痛苦、参照点漂移的痛苦、比较的痛苦，整日沉浸在对未来市场的焦虑中。同时，因为这种痛苦情绪的影响，投资者采取各种投资策略，而各种策略下的决策，只是为投资者的情绪决策提

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

供了理论依据，最终难以获得市场回报，甚至远远低于市场回报。在这种投资过程中，投资者无时无刻不在追求更好的回报，而其决策策略却决定了几乎没有可能获胜的概率。焦虑、无奈、痛苦并行，投资者投入了时间、精力，却得到痛苦与更少的投资结果，这种事与愿违的状况一定不是投资者所希冀的，但投资者却身陷其中，难以自拔。在人生幸福分类中，虚无主义者因为数寡而难成主流，而在投资幸福分类中，虚无主义者却因为势众而人海茫茫。这怎能不让人汗湿衣衫。

减少情绪的喧闹
——赌场中的理性光辉

我们能够分辨出哪些是满足个人情绪的“娱乐性决策”吗？我们能够找到远离情绪之径吗？我们正身处一个不确定的世界，一个情绪决定的投资市场，这一切都注定了寻找这个答案的难度，就如同在赌场中追踪理性的光辉。也许，唯一理性的选择就是离场。但显然，这并非我们所愿。

那些刚刚入行的外汇交易员都会被前辈告知，要想从事这一行，最重要的，就是必须同时具备两种属性——赌性和纪律性。从投资者的角度来看，要想避免“娱乐性决策”引发的后果，我们所能选用的武器同样是——纪律。

一定要建立一个核心组合，按照规范的纪律进行投资：选择长期业绩良好的产品，选择让自己信任的管理人，按季度观察、年度进行调整，至少以3年为周期进行回报的评估。如果

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

想要增加获利的机会，享受更多赚钱的乐趣，就要构建一个外围组合，自己选择看重的产品，自己选择交易的时间与方法。外围组合中的产品业绩一定会有超过核心组合中产品业绩的时候，个人选择的交易时间与方法一定也会有比年度调整更优的概率。但千万记住，不可操之过急。你尽可以把外围组合的比例做到80%，核心组合只做到20%。但只有投资到3年，整体计算下来看看哪个收益更高，才能够说明哪个做得更好。

在外围组合的业绩思考中，一定要注意的问题是：一只股票获利并不难，难的是每只都获利；一个时期的投资获利也不难，难的是总能获利；一个阶段战胜市场并不难，难的是持续战胜市场。而每个人的心中都会扩大自己的投资成功故事，回避投资的损失，这种让我们在相同状态下有更好的幸福感知的状态，可以算是人类在恶劣环境中的进化成果。但当我们用这种状态来思考投资决策的获胜概率时，它就成为我们决策的敌人，因为它最终会让我们损失投资回报。

如果没有未来的财务压力，投资当然可以只是一场游戏，胜负皆可乐在其中，只可惜，投资是未来生活的基石，因此它只能成功，不能失败。如果身在其中不能理性，就只能采取主动隔离，如同海地地震远不如汶川地震那样对中国人刺激更深，物理的隔离使我们少了很多悲情。建立纪律，可能是理性存在的最重要的基础。

人生需要增加幸福的体验，而投资则要减少情绪的喧闹。

本章要点：通过分析对比，我们发现投资的幸福象限与人生的幸福象限完全不同。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在追求投资幸福过程中，更多的人沦为可悲的虚无主义者。他们在整个投资体验中，忍受着亏损的痛苦、参照点漂移的痛苦、比较的痛苦，整日沉浸在对未来市场的焦虑中，而同时，情绪决策却决定了他们几乎没有可能获胜的机会。因此，人数众多的虚无主义者既没有幸福的现在，也没有幸福的未来。

而投资中的幸福者，较大概率是那些较少关注投资的短期变化，并且有合理参照点与策略的人。同时，他们因此拥有更多的闲暇时光。如何成为“自由、自主、自在”的幸福投资者呢？建立合理的核心组合和外围组合不失为一种好方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十章　投资实战法则

我自认为我是说的比唱的好听、唱的比写的漂亮的人。由于工作的原因，我更多时间都是在用语言与投资者进行交流。我相信我的感染力，因为除了动口之外，我的面部表情和肢体语言也足够丰富。

我要感谢我的朋友们，他们记录下了我的一些主要演讲，并将它们转化成文字，究其原因，竟是认为它们“很实战”。我自信演讲还是比较贴近实际的，因此，我还要感谢与我用心交流的投资者朋友们，因为他们总是有新问题，促使我不断地去深入研究。

该把这部分叫做什么呢？于我而言，说也好写也罢，只是真心希望它能对投资者有用，那就称其为“投资实战法则”吧。

第一节　实战法则一

大财富，大人生

我们经常听到一些专家在那儿扯着脖子大喊“你不理财，财不理你”。但如果真的问上一句究竟该怎样理财，也别指望

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他们能说出个一二来。当然，也有专家能在纸上给你画个理财规划，但多数都像是生产线上下来的汉堡包，大同小异不说，终见运算不见人。

那么，究竟什么是理财呢？

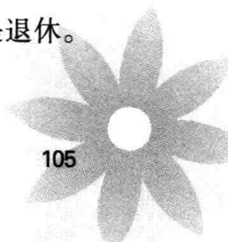
一生财富线

在我看来，如果不见人，不见人生，所谓理财也就无异于那些数学计算题。要从总体上说清楚理财的问题，首先要把复杂的问题简单化——任何事情都有简单化的路径。我认为，理财其实就是梳理人生的财富线。

第一条线是支出线。不妨把我们一生当中会有什么样的支出清理一下，虽然千姿百态，但大体看来，总会有这么几项：首先是日常生活消费的支出，离了它谁也活不了；眼下，人人都哭着喊着要有房产，似乎离了它就活不了，当然这就会涉及房贷；我们当中绝大多数人必然要面临子女教育的问题；虽然现在的年轻人不愿谈未来，甚至不愿设想3年之后的生活，可是只要我们活得足够长，一生中就必须面对另一大变化——退休。退休之后我们的支出会掉下来。这大概就是我们一生的支出情况。

第二条线是收入线，主要是工资收入和投资收入。投资收入跟我们的投资回报直接相关；而工资收入的状态是一般是会一直涨，直到退休的时候掉下来。

把收入和支出两条线理清楚了，我们就会发现，人生中最大的资金缺口出现在两个时点——一是子女教育，二是退休。绝大多数人的生活曲线就是如此。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们基本上会从买完房子的首付开始，正式规划人生长期的财富项目，而之前我们的钱都用于交首付、结婚了。之后我们会越来越有钱，等到孩子接受大学教育时会再掉下来，因为现在孩子们上学的费用真的很高，恐怕是我们当期收入难以支付的。等到不再有教育支出了，慢慢我们就又会转好，越来越有钱，走向我们人生财富的第二个高峰。可是一旦退休，我们会越来越没钱。无论如何，在到达人生终点之前多少我们手里得有点钱，因为我们得过日子，否则就真如赵本山的小品里所说的，人生最惨的莫过于“人没死，钱没了”。

所以，人生的财富曲线真是不平滑，有一些时候是持续流入的，有一些时候是大额流出的，还有一些时候是持续流出的。这就是人生，所以我们必须了解一生中基本的财富曲线走势。

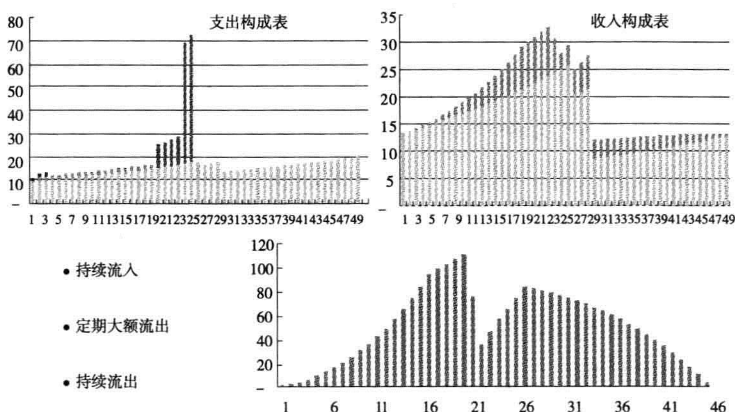


图 10－1　证券投资基金：客户理财目标的现金流特点

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人生的四种结局

人生最终会有多少种结局？相信很多人都会回答说有千千万万种。其实，如果按照财富类型分，只有四种。我分别称它们为“赌子一族”、“美妙结局”、“安心生活”和“孝子一族”。那么，我们都属于哪一种呢？

第一种是“赌子一族”，就是我们所说的“人没死，钱没了”的情况。简单地说就是年轻的时候有钱，只不过钱不够多，结果到70多岁就没钱了，但看这劲头，人要奔80岁、90岁去了。怎么办呢？这时候就只能相信“造化”，靠养儿防老，赌子女孝顺。中国父母中，“赌子一族”很少，并且将会少之又少，因为这样的打算很不靠谱。所以，我们现在每个人都在努力赚钱、玩命加班、冒险投资，其实都是害怕自己有一天悄然老去，沦落为“赌子一族”。

第二种我叫它“美妙结局”。西方的理财师一般都是按照这种模式为客户做资产管理的，所以养老金一般不拿来做风险太大的投资。但是在中国，有谁敢筹划完美结局吗——“人死了，钱没了”，不说刚刚好，也差不多？我们常常嘲笑那些算命先生说“连自己什么时候死都不知道，还给别人算寿数呢”。是的，我们很怕算计不到要受穷，本来一切都是按照90岁的寿数规划的，结果却活到105岁，倒成了“杯具”。追求“美妙结局”唯一的风险就是活得太长。所以，中国人也少有人敢于追求完美结局，包括我自己研究理财这么久，都从来不敢有如此美妙的构想。

人生的第三种结局是什么呢？是安心生活。在西方，只有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

手里有100万美元以上的老人才做财富管理，因为他们普遍认为，只有你拥有的财富在100万美元以上，才可能把钱留给后代。但在中国却并非如此。是我们比别人有钱？当然不是。尽管中国人钱很少，也很少花，但为了让自己感觉舒服，轻易不会让现金流流失。可能这也是为什么在国外都说老年人不能买基金，但在中国你会发现老年人都在买基金。我也曾为此进行过思想斗争。

2003年5月一个周二的下午，我应邀在一家银行的股票基金推介会上发表演讲。我一进去就惊呆了，一屋子的老头老太太，全是六七十岁的人，100多人加起来有7000多岁呢。接下来我该怎么讲？按理说我应该推荐给他们更稳健、更安全的债券基金，可是背板上明明白白写着呢——股票基金推介会。当时我的心里真是很纠结：觉得给他们讲股票基金有悖于基本的职业操守。那一次经历对我的触动非常大，我后来一直在思考一个问题：为什么我的职业操守要求和我的客户需求相差这么远？问题出在哪里？到底谁错了？后来我想明白了，这就是中西方的差异。

理财跟财富管理最大的区别，就在于理财必须考虑现金流，财富管理是不用考虑现金流的，财富管理只考虑保值增值，基本不考虑收支问题。简而言之，就是你已经用不着这笔钱了，起码是日常生活里不用了，没有收支需求，你想怎么样就怎么样，而不是你过日子必须怎么样。理财是说你过日子需要50万元，你必须把这些钱“变”出来。所以说，私人银行与理财中心的客户是不一样的。财富管理只要6%的收益就够了，但是理财不一样，因为没有8%的收益，退休以后就活不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下去。如此说来，阻拦老人们买股票基金合理吗？不合理。

现在我已经完全没有了心理障碍。我一般要问这些老人三个问题。第一个问题：您的退休金够花吗？一般老人都会说没问题，我还打算再买三份保险或定投呢。第二个问题：您的医疗有保障吗？一般都会说有90%的报销。第三个问题非常重要，就是赔了钱您睡得着觉吗？这不是资金性质的问题，在客户情绪的选择上，我们是要尊重客户意见的。如果他说都没问题，那就OK；如果他说有问题，我们就必须进行调整，但也并不是说不可以投资，而是要控制在他心理所能够承受的范围内。

这就是我认为比较好的第三种人生结局，我称之为“安心生活”——你会有钱，但这个钱不是为了给孩子，而是为了给自己留点儿保障金。

中国人最可能的结局是什么？就是第四种，“孝子一族”，这里的含义不同于通常所讲的“孝子”，而是指最终拿钱孝敬了孩子。

多少才够

中国人习惯于退休之后现金流依然为正，不只如此，还要继续攒钱——手里有钱生活，还要有钱投资；同时，一定要降低支出，让自己的生活水准降到自己的收入以内，这样才觉得日子能过，才觉得日子能过得持久。“坐吃山空”的状态是中国人无法接受的。实际上，在我看来，这些钱简直该叫遗产管理，就是在没有“驾鹤西去”之前，已经把自己的财产当做遗产来替下一代管理了。我本人也属于“孝子一族”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现代中国人的通病是什么？拼命赚钱。拼命赚钱不对吗？事无绝对，在回答对错之前，也许我们需要窥探一下拼命赚钱的表象背后究竟隐藏着什么，也就是说，搞清楚为什么所有人都忙着低头拉车，并且似乎永无止境。

也许先要问个问题，既然所有人都忙着赚钱，那么人的一生究竟需要多少钱？或者说，我们要满足一生所用，多少钱才够？关于这个问题，我问过不少人，也被不少人问到过。猜猜看，我得到的数字是多少？从几十万元到上亿元都有。为什么会有这么大的差距？有人会说，这与生活环境、人生经历等诸多方面有关系。如此说来，一直没钱的人是不是应该觉得有几百万元就够了？那为什么其中有些人认为好几千万元才够用？

我认为原因有两个：一是回答这类问题，很多人只是一拍脑门儿，很少有人真正坐下来仔细计算过保障我们一生生活的财务底线数字究竟是多少？所以，人们满怀焦虑拼命赚钱，其实是因为不知道下限在哪里，所以才永无休止地盲目追求上限。道理很简单，脚下踩不到底，再不飘得高点，就掉入深渊了。但，天在哪里？真是下无地上无天吗？

具体到每一个人的底线在哪里，这是理财规划的范畴，是要仔细做个案分析的。我们这里要讨论的是，收入究竟从何而来？

通常人们认为，收入的高低直接决定着生活的舒适程度，所以每个人都希望自己赚更多的钱，也就是说追求更高的收入。这个世界本来就很多彩，有人星夜赶考，有人早起辞官。古今同理，有人稳坐泰山谋升职，有人匆忙跳槽抬身价。但是对于收入的性质，恐怕却少有人留意。收入只是我们不断要赚取的更高的工资吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

养鸡下蛋，种树结果

我把收入划分为工作收入和非工作收入。工作收入很好理解，那非工作收入呢？我的定义是，非工作收入就是资产带给我们的收益。

在我看来，一般家庭的资产可以分成生活资产和非生活资产。生活资产是我们生活所必需的，在带给我们生活享受的同时，带来的是费用支出而不会带来收入。例如，住一套大房子，感觉很好，但我们必须要为此支付装修费、物业费、取暖费等一大笔的费用，但如果把自己住的房子卖出去，固然会带来一笔额外收入，但毫无疑问会降低自己的居住的品质。因此，非生活必需品的房产才是真正意义上的“投资资产”，因为我们可以把它出租以获取现金收入，也可以随时出售来获得一大笔现金却毫不影响生活水准。

其实，我更愿意把这类资产叫做“生息资产”。是的，我们必须养鸡下蛋，种树结果。

既然生息资产是能够帮助我们增加非工作收入的资产，那么生息资产的收益从哪里来呢？这就需要谈到投资。理财中讨论的投资具有以下特点：首先，它的收益与个人能力和精力关系不大，如果投资收益是由我们投入的能力与精力换来的，那它就只是个人劳动价值的体现，而不是投资产品价值的体现；其次，它的偏差不会太大，其长期收益落入某一个范围的概率是我们可以接受的，并且时间越长偏离越小。这样的生息资产才更有价值。

说到底，理财是什么？理财就是用财务数字来解析、衡

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



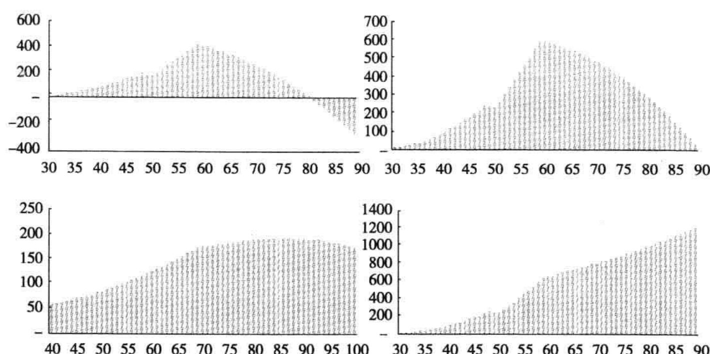


图 10－2　证券投资基金：客户一生的生息资产走势

量、控制和计划我们一生的生活，并且用明确的行动（例如长期不懈的投资）来改变我们未来的财务状况。我们的未来取决于今天的行动和习惯，而行动和习惯的改变，来自于我们对人生财务数字变化规律的深刻洞察。

谁能保证我们的投资一定是“生息”资产？不是说“投资有风险”吗？如果按照时间和金额来进行划分，资金本身的特点就会影响我们的风险承受力。

有弹性，才给力

谈到时间弹性，如果有些钱明天就要支付，你今天却赔了，谁要是能做到不焦虑才怪。还有一个是金额弹性，指的是你可以控制，可以多花也可以少花。

这样分下来会有四个象限，我们会发现有一些是定时定额的支付，这些钱原则上没有风险承受力，因为你明天就要花，所以是不可以拿去做波动投资的。比如说生活的费用、孩子当期的学费、定期贷款的还款，我们就必须把它们当成正常的流

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动资金存款来规划。而比如说有一些是有金额的弹性的，如购房的准备金，赚了我就买大面积，赔了我就买小面积。有一些需长期支付的，比如说子女的教育金、养老金，可以通过长期投资来获得回报，只是多和少的问题，当然下限我们必须保证。

也有一些情况是两者兼有，比如说度假和购买奢侈品的款项。经常有人说，赚了我得买一个 LV 包包，没赚我就等什么时候赚了再去买；我要去度假，赚了钱就去欧洲，没赚就改在国内游。在有弹性的情况下，你投入这些钱，心情就不会那么紧张，也不会因为一点小波动就产生大痛苦。因此，如果我们真的要给自己做一个现金流的资产配置，一定要留够 3 个月甚至 6 个月的日常生活准备金，同时这些钱不可以投资在风险产品里头，一定要是流动性很好的风险产品，比如可以投于货币基金、短期债券基金等。



图 10 −3　时间弹性与金额弹性

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本节简述：人的一生要多少钱才够？尽管对于这个问题的回答千差万别，然而所有人却逃不出四种人生终局："赌子一族"、"美妙结局"、"安心生活"和"孝子一族"。

如何避免"人没死，钱没了"的尴尬局面出现？必须算人生大账，了解真正意义上的理财。因此，必须有"非工作收入"，养鸡生蛋，种树结果，从而获益于"生息资产"。而在人生各项资金安排中留有一定弹性，是必需的。

第二节　实战法则二

投资"9年定律"

说到资金弹性，想起一个化妆品广告的对话。问：要弹多久？回答是：想弹多久就弹多久。

对于投资，我们是要计算回报的，当然不能"想弹多久就弹多久"。那么，究竟要弹多久呢？我的研究告诉我：9年为好。

我相信在可见的未来，中国依然是大的经济体里高速发展的国家。也许很多年以后，GDP增长不会是8%，但可能是6%或是4%。如果经济是向上的，那么我们的证券市场就会是波动上行的。

在这里，我必须强调，"波动上行"是一个非常重要的词汇，对于中国投资者而言，有着非同寻常的意义。波动上行意味着：今天的波峰一定会被以后的波谷所超越，它所揭示的秘密是——长期投资一定能够化解损失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

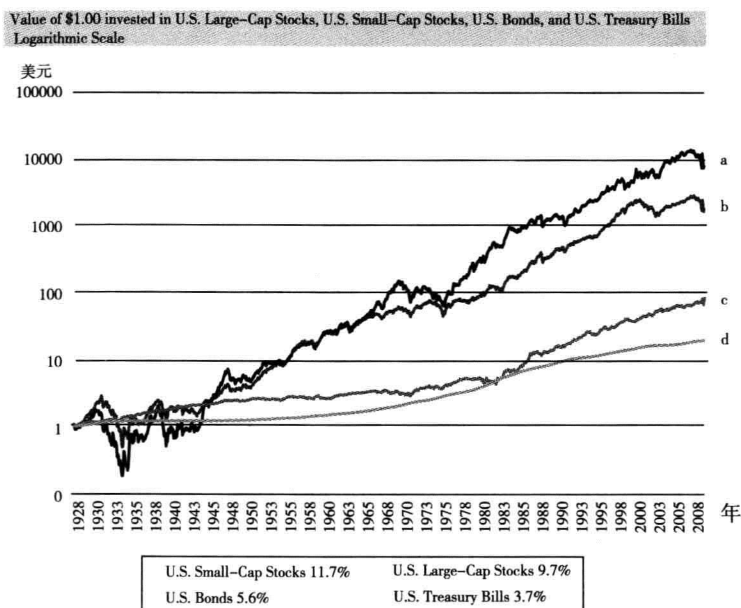


图 10－4 波动上行：收益与波动幅度密不可分——美国

“黄金时代”不容错过

那么我们看一看究竟是不是这样呢？在图 10－4 的 4 条线中，最底下那根 d 线是美国的国债，看上去基本没什么波动，年复合收益率是 3.7%；c 线是美国的政府公债，有波动了，回报也上来了，年复合收益率是 5.6%；b 线是美国的大盘股，起起浮浮，有赔有赚，年复合收益率是 9.7%；a 线是小盘股，上下乱窜，年复合收益率是 11.7%。

我们都知道金融产品有一个特征叫高收益一定意味着高风险，尽管高风险不一定有高收益。观察美国 70 多年来的数据，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



非常明显，波动的幅度非常重要，因为高收益一定意味着更大的波幅。

在中国也是这样吗？我最喜欢这样描述：证券市场和经济的关系就像狗和它的主人。当我们在大街上散步，经常会突然蹿出一条小狗，它来回乱跑，你不知道谁是它的主人，因为它的奔跑似乎完全没有轨迹。但是把眼光放长一点儿你会发现，它其实还是在主人的前后左右，只是短期来看我们难以发现它的主人是谁。基于此种认知，我坚信，中国证券市场未来必定是波动上行的。

我一直鼓励所有的基金投资者做股票市场的投资，因为我知道上天赐给中国人一个难得的投资时期，这一点不仅在全球范围内看极为难得，并且纵向来看，我们现在享受的回报，可能是将来我们的子孙不可能享受得到的。总之，一句话，“机不可失，失不再来”。我相信 8% 的经济增长可能持续 5 年、10 年，但 20 年之后呢？难说。所以能否投资在当下，能否享受到这一二十年的回报，决定了我们未来的财富地位。

“尽早投资”

如果大家关注台湾股市，会发现与 A 股市场有所不同。差异在哪里？观察 1981 年到 2010 年的市场数据，我们可以看到，台湾股市也曾经波动上行过，但 1989 年之后到现在的情形却非常不同，就像一张“心电图”那样上上下下的。

一个“心电图”走势的市场跟一个波动上行的市场有什么区别？在波动上行的市场，长期投资一定可以化解损失，因为前面的波峰一定会被后面的波谷所超越，甭管时间多长，而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

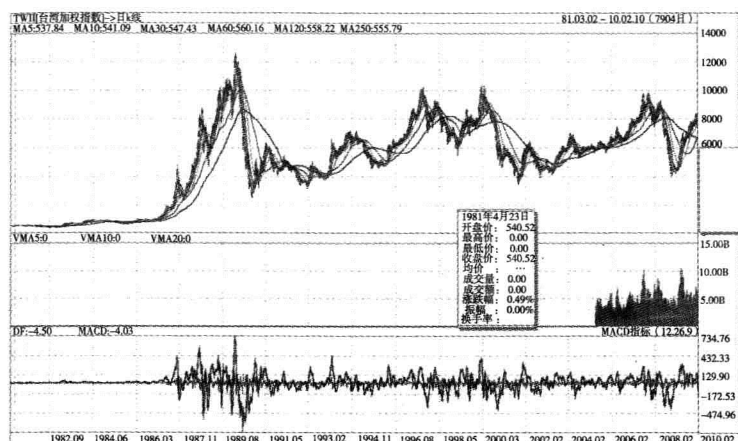


图 10－5　台湾的“心电图”市场

“心电图”的市场却不会出现这种景况。

因此，在波动上行的市场中，如果我们不能准确地预测未来，就应该尽早投资。美国的老师一般都会讲尽早投资，而台湾的老师则更愿意讲定投，他们的教学里几乎没有尽早投资的概念。所以台湾的老师讲的定投跟美国老师讲的定投是不大一样的。知道市场波动上行的规律，却难以预测未来某一时点的涨跌，所以早点投资，赚钱的概率就会大增。

为什么我会发现这一点，并做这样的研究？因为早在2003 年，我们曾经聘用过美国的理财师做员工。他当时带给我们“尽早投资”的概念，后来我发现国内却没有人提到过这个概念。究竟是为什么呢？这引发了我的思考。

为什么台湾是“心电图”，而 A 股有可能继续波动上行？我的看法是：与中国内地相比，台湾经济中，有部分重要行业对外部的依赖较大。而中国内地是自身的经济容量足够大，行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业发展相对平衡，应该更像美国的经济与市场走势。随着经济持续增长，证券市场也会像经济这个主人的宠物狗一般，具有波动上行的特征。

“9 年”的发现

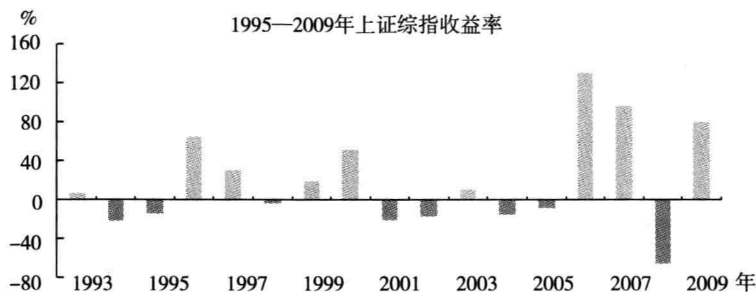
中国真的是一个波动上行的市场吗？我们来看一看。观察一下中国证券市场自 1993 年到 2009 年的收益情况，可以说这段时间中国证券市场是一个风险很大的市场。以 3 年为一时段来看，从没有任何一个 3 年能保持同一个方向，两年涨第三年就跌下来了，两年跌第三年好像一定要涨上去。应该说，唯一不确定的是第一年涨了以后第二年会是什么样——要是继续涨，再下一年就有点悬了。

1993 年到 2009 年，8 年亏损 9 年盈利，最大盈利 130%，最大亏损 65%，赚也赚很多，赔也赔很惨。连续 17 年，累计回报率是 310% 还多，复合回报率是 8% 多，正好与 GDP 增长水平持平。但我们会发现，中国经济一直在增长，从没有出现负增长，这也就是说经济与证券市场之间连年度之间的关联度都没有，所以从另一个角度说，千万不要认为这个狗跟主人贴得很近。

但可以肯定的是，中国证券市场是波动上行的，它过去是，我相信未来还是。因此，投资原则一定要和未来大趋势相匹配才行。

如果投资在 A 股市场，长期投资一定能化解损失。但是一年肯定不够长，6 年够长吗？似乎也不够长，投资的结果是——依然在十几个周期中有两个周期赔钱，尤其是年中投资，中国

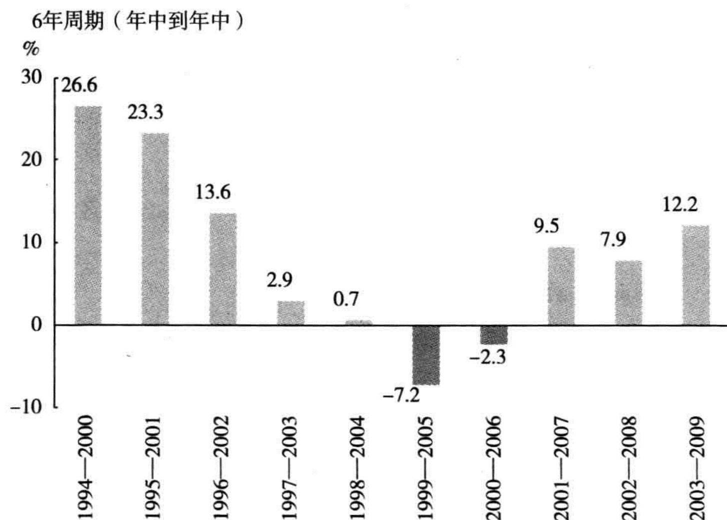
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



数据来源：WIND。

图 10－6 波动上行：股票投资年度投资的情况

的几次超高峰都是在年中，所以年中到年终是要赔钱的。



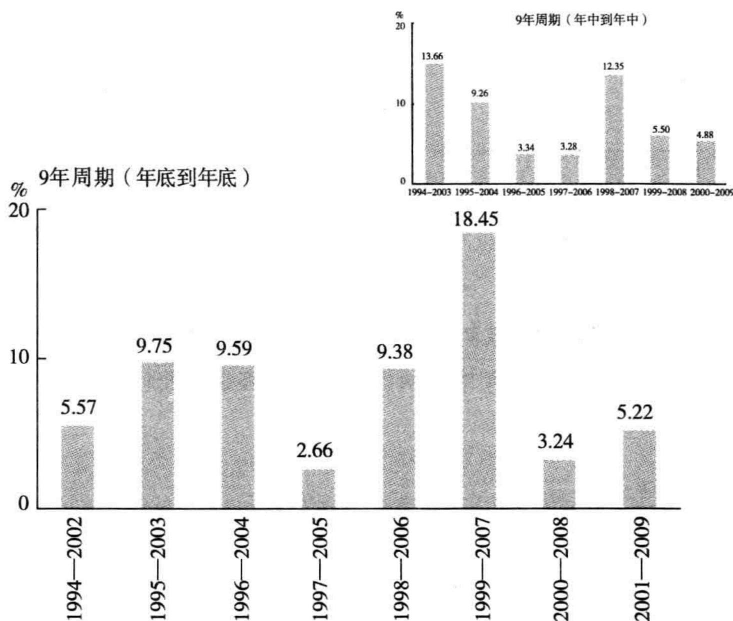
数据来源：WIND。

图 10－7 波动上行：6 年股票市场情况

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那么9年呢？投资到9年，每一年都赚钱了。因此，从历史数据上看，投资9年可以化解损失。

9年是不是太长了？风险到底有多大？也许美国的情况会给我们的判断提供依据。



数据来源：WIND。

图10－8　波动上行：9年股票市场情况

我们会发现在5个年头上也还亏损，到10年大概才不亏了，所以也差不多在8～9年。可见，虽然我们选取的范围不太一样，但是两个市场的时间长度差不了多少。

本节简述：我们正身处一个不容错过的投资黄金时期——中国证券市场具有波动上行的特征，这与美国和我国台湾地区

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

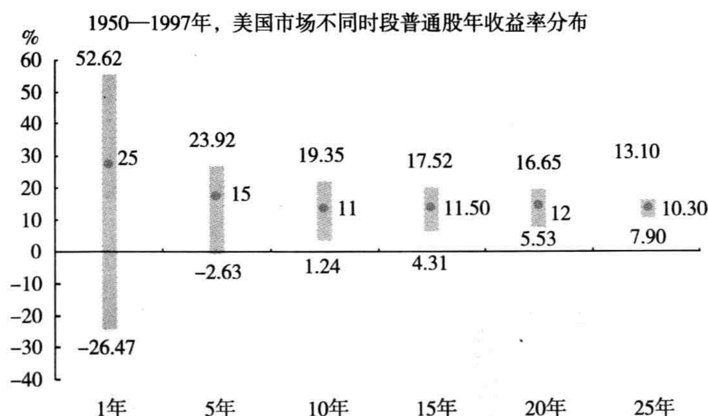


图 10－9　基金投资原则：长期投资——化解损失

“心电图”的市场走势有很大不同。那么，我们的投资周期多长才好？发现“9 年定律”。

第三节　实战法则三

现在就行动

为什么要尽早投资？首要原因是中国不可能永远保持 8% 的经济发展速度。中国的发展也跟 S 曲线一样，无论是人口红利带来的 S 曲线，还是体制变革带来的 S 曲线，都不会永远支持 8% 的增长，所以走平是迟早的事。如果你不能投资在当下，对不起，过期不候。其次，从波动上行的角度看，你也应该尽早投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最“赚钱”的5年

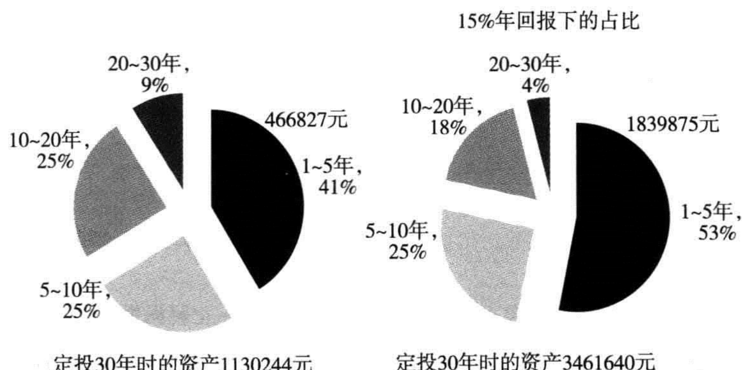


图 10－10　基金投资原则：尽早投资——早期作用超出想象，今天的投资比明天更关键

最重要的其实是从复利的角度看，早期的投资对人生影响太大了。比如说有 10% 的年收益回报率，我们每月定投 500 块钱，一生大概可以投 30 年。假设只投 5 年，到 30 年的时候回头看，前 5 年的投资占 30 年投资的比重是多少？理论上讲应该才占 16%，约为 1/6。但是，实际上占到 41%。这是因为早期投资的复利作用比较大。

如果按照每年 15% 的回报计算呢？那是更了不得了，占到一半还多，是 53%。这就是说，如果你只投 5 年，即使后面 25 年不投，一半的钱都赚到了。从复利角度来看，早期投资更值钱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

29 岁投资 1000 元，你觉得难吗？当然不难。65 岁时拥有 2 万元跟拥有 200 万元差距大吗？当然差距大。但实际上要坚持投资 30 年确实挺难的。倘若有一天你收入增加了，你的思维方式就会发生改变，投资力度也会改变，会从投入 300 元增加到投入 3000 元。因此，我相信如果你今天能够投资 200 元，最终你的收益将不止 100 万元，因为你的收入会涨，投入当然也会涨。越早理解"尽早投资"，就可以让我们越早行动，并且坦然面对投资过程中的波动与痛苦。

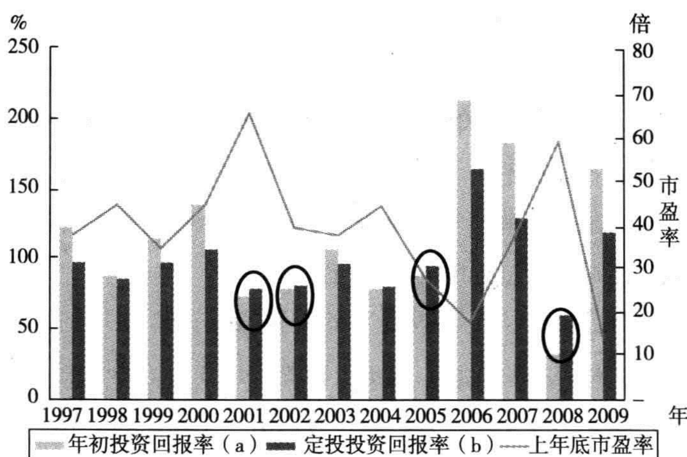
我自己就是"尽早投资"的受益人。2002 年以前，我的全家上下都不支持投资，我手中全是银行存单。想想看，我从事基金行业，却不买基金。后来我们请一个美国人讲课，他讲的是 72 法则。

要想本金增加一倍，需要多长时间呢？等于 72 除以投资收益率。72 法则告诉我，想提高收益率就要投资。我开始明白不投资的风险和损失有多大——那可是实实在在的损失，是确定的损失，而这也正是最大的风险，而同时，你所承担的，注定只有痛苦。

但如果说你投资，而且你想投 100 万元，你下一次在赚到 1 倍的时候，就是 200 万元。你从 200 万元投的时候可能收获 400 万元。你的状态当然就不一样了。但是你把 100 万元存入银行，就永远是 100 万元了。何况在实际负利率的情况下，银行存款简直就是在赔钱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

还犹豫什么



数据来源：WIND。

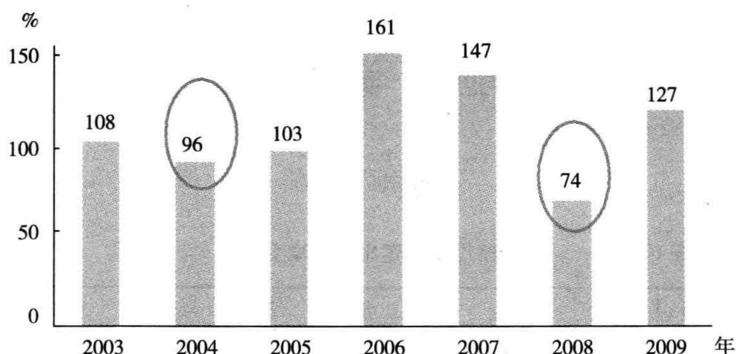
图 10－11　基金投资原则：定投与尽早投资——综指的年初投资与定时定额

这是从 1997 年到 2009 年的市场数据。究竟是每年年初就扎进市场，还是一年下来做定投？哪种方式收益率会更好？a 的是年初投资回报，b 的是定投投资回报。13 个年份里面，有 4 个年份是定投好于年初投，有 7 个年份是年初投好于定投。同时，在定投好于年初投的情况中，有两个年份市盈率超过了 60 倍。如果我们将 60 倍以上市盈率的“超常”情况去掉，那么 11 个年份里头，有 7 个年份是年初投好，两个年份是定投好。

所以，结论是——还是年初早投好。那如果是投资台湾市场，会有不同吗？当然，台湾市场一定是定投更好，因为它没有波动上行特征，所以定投的诸多好处中，分散投资变成第一重要。相信很多年轻人会问，那我做定投究竟是为什么？道理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很简单，其实你很想年初一次投，但是口袋里没有那么多钱。



数据来源：WIND。

图 10－12　基金投资原则：定投与尽早投资——定期定额还是零攒集中投资

说到底，如果有钱，就尽早投资。其实定投最核心的内容何尝不是"尽早投资"？——因为有了定投这种方式，即使你现在没什么钱，也可以开始投资了，而不必把钱攒到一定数额再去投资。就基金指数而言，7 个年头里只有两个年头定投是亏损的，其他都是正回报。

总之，尽早投资，尽早分享经济增长成果。尤其针对"孝子一族"，我经常会讲的是——我们下一代人的财富可能取决于我们今天是否已经开始行动。还犹豫什么！

本节简述：该在什么时间开始投资？原则从来就是——要趁早。为了不错过"中国时代"，为了不放过最"赚钱"的 5 年，还犹豫什么！即使你现在手头没什么钱，也不必等到攒够一定数额，熬到一把年纪再去投资，因为市场有适合的产品能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

专门解决“没什么钱”的人的投资问题。

第四节 实战法则四

“复利”万岁

表 10－1 长期投资的意义——享受复利

年龄	2%	年龄	8%	年龄	12%	年龄	16%
29	10000	29	10000	29	10000	29	10000
65	20000	38	20000	35	20000	64	20000
		47	40000	41	40000	38	40000
		65	160000	53	160000	47	160000
				65	640000	56	640000
						65	2000000

注：根据“72 法则”计算的投资回报。29 岁的 10000 元为投资本金，其余为投资回报。

为什么要长期投资？如果在诸多理由中只允许我选择一个，那我会毫不犹豫地选择——复利。如果没有复利，其实投资这件事情苦多乐少，不做也罢。但因为复利，我们在 29 岁时投资的 10000 元，到了 65 岁，即使投资回报率只有可怜的 2%，也能达到 20000 元呢。如果投资回报率能高一些，比如 16%，那就相当惊人了——200 万元啊。

估计谁都能在 29 岁时拿出 10000 元进行投资。早些年，我们缺少投资工具，因此只能获得 2%、4% 的回报，没有更多选择。而现在，因为我们的选择不同，同样投入 10000 元，未来却会产生百倍的财富差。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

短痛不如长痛

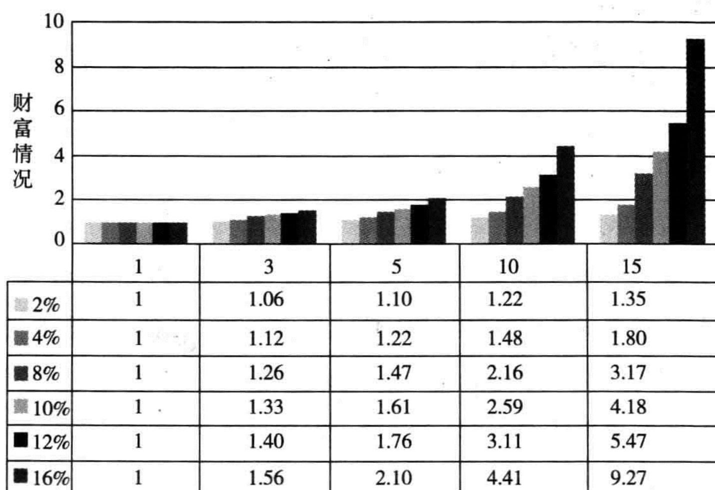
追求2%还是16%？当然是16%。但如果我们追求16%，总不是无代价的吧？天上可能掉馅饼把我们砸死吗？我们需要付出的是——更多的痛苦感受。

前面我们讲过，高收益意味着更大的波动，但市场越波动，我们心里就越七上八下。因此，追求16%的投资回报，就意味着投资过程中我们要经历更多的痛苦。当然，更多痛苦是值得的，因为它的回报是百倍财富差。那能不能有这种情况：我们追求16%的投资回报，但却能不痛苦？想也别想，这个选项在现实中根本就不存在。连国债这种收益4%的投资品种，都有天天看得见的波动。你怎能做到超然物外呢？

倘若以后中国市场上有了对冲基金呢？涨能赚钱，跌也能赚钱。投资可以没痛苦了吗？还是想也别想，因为涨能赔钱，跌也能赔钱。确实，对冲基金已经不再具有波动上行的特征了，一旦没有了波动上行，即使忍受长期投资的痛苦，我们还能拿到这样的回报吗？除了要认真选择，恐怕还要多买几只，这只赚不了，那只赚，但是概率就难说了。而证券投资基金的好处是——我们只要愿意承担痛苦，就有极大概率获得更好的回报。

复利真是一场人生长跑，投资获利的差距要很多年后才能显现。如果只投资一两年，我们根本感觉不到有什么不同。2%和16%的投资回报，在5年之内才相差两倍，到10年不过是三四倍。到了15年，就成了1万元对9万元，差了7倍多了我们才有点感觉。为什么说长期投资痛苦，就是因为复利的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



	1	3	5	10	15
2%	1	1.06	1.10	1.22	1.35
4%	1	1.12	1.22	1.48	1.80
8%	1	1.26	1.47	2.16	3.17
10%	1	1.33	1.61	2.59	4.18
12%	1	1.40	1.76	3.11	5.47
16%	1	1.56	2.10	4.41	9.27

图 10－13　长期投资彰显复利效益

威力要很久才能表现出来，而痛苦却每天都存在。

- 资金的特征　　——长期性
- 评估投资绩效　——长期性
- 长期投资的成果——享受复利的力量
  ——降低亏损风险
  ——平滑收益
- 长期投资的实施



图 10－14　基金投资原则：长期投资的解读

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

论“持久战”

我们再回到原始的问题上来：究竟什么叫长期投资？

首先，资金的特征要长期。因为只有长期的钱才能让我们承担痛苦，得到真实增长的财富；而短期的钱，最可能让我们得到的是——真实的亏损。投资是场持久战，必须几个回合下来才能知道谁是获胜者，谁能成为真正有实力的人。

绩效评估要长期。一个季度收益好意义大吗？没那么大，一定要长期够好才行，因为我们的投资很长期。当然，最重要的，长期投资的好处是享受复利的力量，降低亏损的风险，缩小投资收益率的差距，平滑收益。

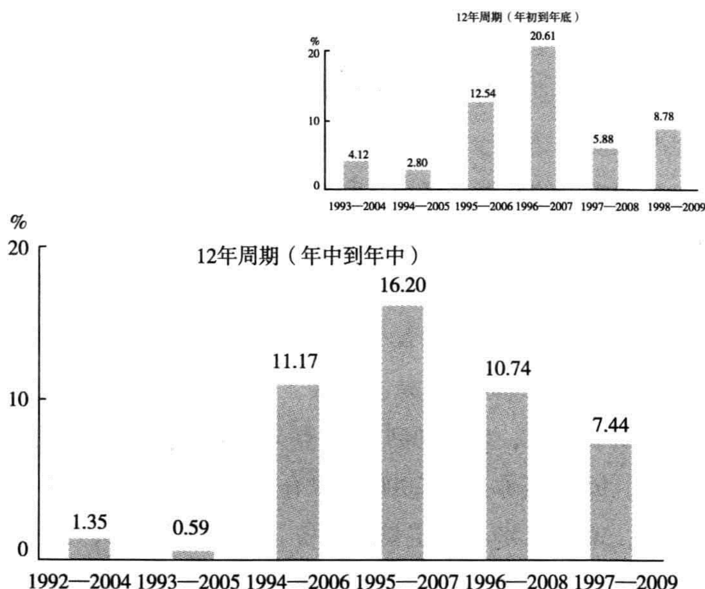
但是这时候我们往往会问：坚持长期投资容易吗？什么时候我们觉得容易，什么时候觉得困难？在涨的时候觉得容易，抑或是跌的时候觉得容易？其实，可怕的情况不是在股市1000点时你进去，坐电梯到6000点又回落到2000点，真正可怕的是，1000点你进去2000点出仓，3000点进去4000点躲开风险，5000点终于决定长期投资了，但偏偏不久之后即回落到2000点……市场给了我们翻番的机会了吧，但我们最终拿到了多少钱？

本节简述：如果没有复利，投资不做也罢。复利是一场人生长跑，如果只投资一两年，我们甚至根本就感觉不到有什么不同。跑得越长，复利才越有威力。但长期投资是痛苦的，所以要打“持久战”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五节　实战法则五

跑得长，跑得好



数据来源：WIND。

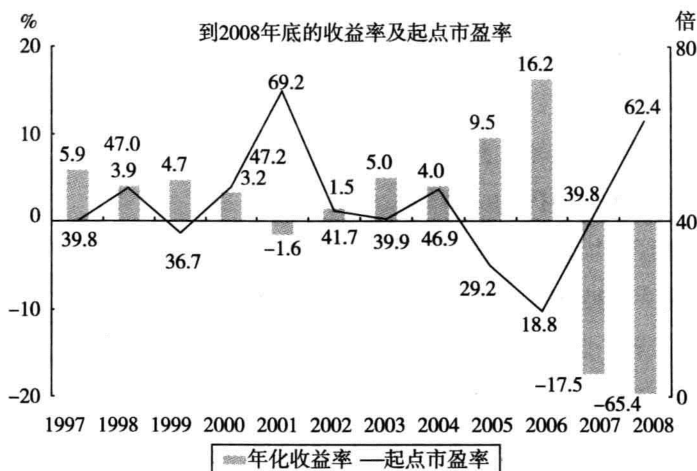
图 10－15　基金投资原则：价值选择——投资 12 年的收益

我们的理财目标当然不只是不赔，我们还要赚，投资需要回报。通过观察上证综指我们会发现，如果以 12 年为周期的话，6 个周期里面有两个周期（1992 年到 2004 年，1993 年到 2005 年）的年度回报竟然没有达到 2%。真是糟糕——虽然赚钱了，却没有战胜通货膨胀。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可见，长期投资虽然是我们投资必需的，但它并不是我们达到理财目标的充分条件，它只是必要条件。长期投资当然不是 buy and hold（购买并持有），我们相信复利的力量，但这并不等于说，你只要投资了，就可以从此不耕作不经营。即使你的要求很低，每年只需要 2% 的回报，也不是播下了一粒种子，等够年头就 OK。这 2% 的收益如何保证？只有做到了这 2%，你才能“一生二，二生三，三生万物”。这正是复利的关键。

一个重要指标



数据来源：WIND。

图 10－16　基金投资原则：价值选择的影响

到底什么能对投资回报产生重要影响呢？我们来看一个数据。这是 1997 年到 2008 年底，每一年年初进行投资到

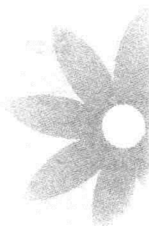
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2008 年底时的复合回报。不难发现，如果在 1997 年到 2006 年之间投资，大概年复合回报只在 3% ~5%。本来我们认为的是——长期投资就是为了获得好的回报。问题出在哪里呢？

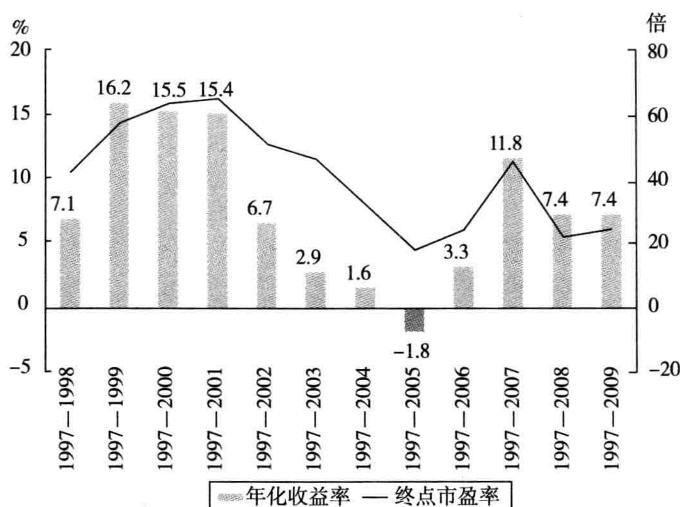
如果我们是在 2001 年开始投资，竟是负回报；2006 年开始投资，反而能获得 16.2% 的回报；而如果又到了 2007 年，回报可能又是负的了。似乎长期投资与回报之间的关系没有那么紧密。所以，我们必须引入另外一个指标——全市场市盈率。

当引入了这个指标后，我们就会发现，高市盈率的时候进场，回报就比较低；低市盈率时进场，回报就比较高。比如，2001 年年初的时候进场，市盈率是 69 倍，这么多年下来回报是负的；2006 年时进场，市盈率是 18 倍，得到的回报是 16%；等到市盈率又到了 60 倍的时候进场，回报又变成负的了。许多年来中国的经济增长一直保持在 8% ~11%，也就是说中国经济增长速度本身是大体稳定的，那么市盈率为什么会有这么大的变化？其实市盈率更多反映的是市场情绪对未来的判断，所以市盈率高意味着当时市场更为狂热，大家更看好；市盈率低则说明大家更为悲观。

全是情绪惹的祸，情绪在 20 倍到 60 倍之间大幅度波动。我们在高市盈率时进场收益率就低，因为长期来看，市盈率不可能保持在 60 多倍。由此我们认为，全市场的市盈率可能与进入时期的投资回报存在极大关系。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



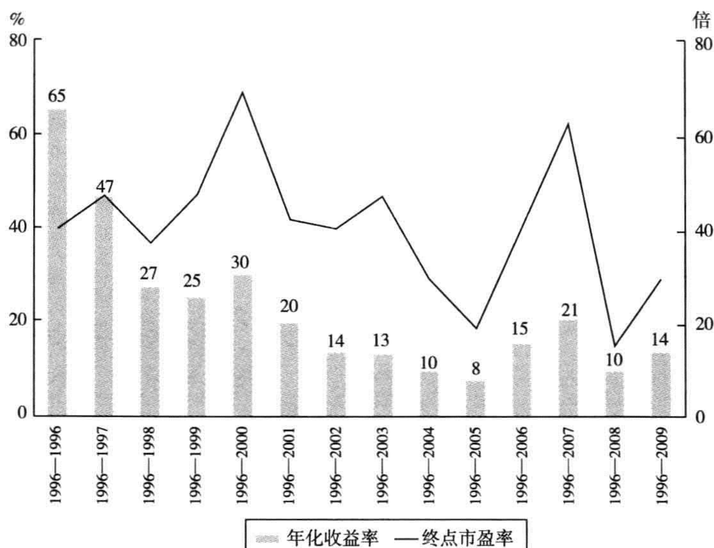
数据来源：WIND。

图 10－17　基金投资原则：价值选择的历史经验——50 倍市盈率开始投资

高市盈率进场意味着什么？假设我们在 1997 年年终的时候进场，当时的市盈率已经高到 50 多倍，但到 1998 年、1999 年，每年的复合回报率也都有 15% 呢。高市盈率进场可并不是意味着不会赚钱呀。只有当高市盈率进场跟长期投资这两种行为相结合的时候，我们才会发现，比如经过了 7 年，到了 2004 年、2005 年，发生了——复合亏损。

低市盈率进场会怎样呢？假设我们在 1996 年初市盈率在 20 倍时进场，那就不只是赚钱了，甚至曾经有些年头复合收益率达到 20% 以上甚至 60% 之多。更为重要的是，长期来看，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



数据来源：WIND。

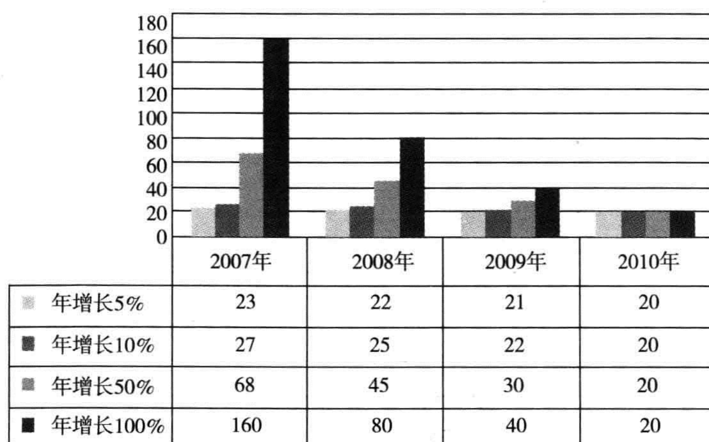
图 10－18 基金投资原则：价值选择的历史经验——20 倍市盈率开始投资

当市盈率再次下跌的时候，我们又找到了那根“牵狗的绳子”——GDP。中国经济一直保持在 8%、10%，如果都是 20 倍的市盈率，长期看就有 8% 的回报。我们再次看到了“狗的主人”。

因此，从这个角度讲，市盈率应该被作为价值选择的一个重要指标，它会对长期投资回报有非常重要的参考价值。那市盈率到底是一个什么东西？为什么美国比中国低？中国这么高的市盈率合理吗？

市盈率本身包含两个重要指标，一个是成长，还有一个是贴现的时间。比如说有这样一组数据，一种假设是年增长

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



	2007年	2008年	2009年	2010年
年增长5%	23	22	21	20
年增长10%	27	25	22	20
年增长50%	68	45	30	20
年增长100%	160	80	40	20

注：表中数字指市盈率。

数据来源：WIND。

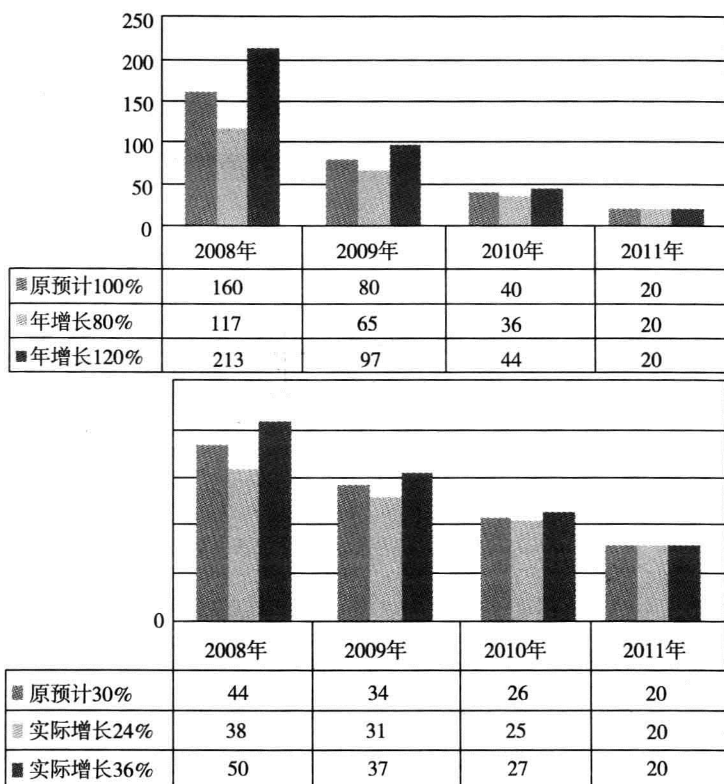
图 10－19　价值的来源——成长＋时间

5%，另一种假设是年增长 100%。假设到 2010 年的时候，都是 20 倍市盈率。如果之前每一年的增长都能够达到 100%，2007 年则是 160 倍市盈率，2008 年翻一跟斗，成了 80 倍了，2009 年再翻一跟斗，就变成了 40 倍，到 2010 年就翻成了 20 倍。所以说，如果真能有 100% 的增长，160 倍的市盈率在 2010 年时到 20 倍就并不算高了。而如果只有 5% 的增长，2010 年的 20 倍就意味着 2007 年只能是 23 倍才可以，其实跟 20 倍没有太大的变化。

所以，市盈率是与成长性密切相关的，同时跟我们预估未来能成长多久密切相关。就算我们预估的时间一样长，那么中国经济平均增长还是比美国高很多，所以从这个角度上看，中国的市盈率适度比美国高些是有其合理性的。但是这种高增长

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

又意味着更高的风险。



	2008年	2009年	2010年	2011年
原预计100%	160	80	40	20
年增长80%	117	65	36	20
年增长120%	213	97	44	20

	2008年	2009年	2010年	2011年
原预计30%	44	34	26	20
实际增长24%	38	31	25	20
实际增长36%	50	37	27	20

数据来源：WIND。

图 10－20　成长的价值与风险

高成长高代价

我们来看成长的价值和它的风险范围。比如我们原来预计增长30%，实际增长了24%，或者是36%，偏差为20%，都是在正常范围内，任何预计都不可能完全精准。我们用4

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年的时间来计算市盈率，从2011年开始，预计到2014年是20倍，如果实际的增长比我们预计的少20%，增长是24%，2011年时我们就觉得38倍合理，而如果多涨了20%，就是50倍合理。但是38倍和50倍的市盈率变化，从股价来讲，就是1倍的变动范围。但如果是原来增长100%的企业，预计到2014年还是20倍市盈率，那么2011年就有160倍的市盈率。如果成长性不理想，只增长80%，我们就只能接受在2011年时117倍的市盈率，可见变化非常大。

这里就蕴藏着更大的风险：你预计了一个增长幅度，但实际发生了20%的偏差，市盈率变化就非常大，股价变化也非常大。所以为什么那些高增长的新行业，新公司风险很大？就是因为当预计与实际发生偏差，即使在偏差与其他行业、其他公司发生的偏差一样的情况下，市盈率给估值带来的波动也会很大。所以，我一向觉得，成长是有价值的，同时又是有代价的。

本节简述：跑得长，并不等于跑得好。长期投资产生良好收益的秘诀不在于只是长期，而是如何获取收益，这样才能“我们复利有力量”。在什么时间进场，或者是不是该出手高成长股票等选择上，市盈率都是一个重要指标，比如高市盈率的时候进场，回报就比较低；而低市盈率时进场，回报就会比较高。市盈率的大幅波动，全是情绪造成的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六节　实战法则六

“测不准”原理

市场
是否可以被短期预测

1. 投资唯一可以确定的事情就是根本不存在所谓的确定性
2. 决策就是一个权衡几率的过程
3. 尽管存在不确定性，但我们还是要迎难而上
4. 判断决策的质量不能只依赖于结果，还要考虑决策的过程

美国前财长罗伯特·鲁宾

图 10－21　鲁宾投资名言

时下市场“大师”多，“大仙”多。有一句话叫“什么样的土壤滋生什么样的昆虫”，先不要急于谴责那些大师们的预测有多么不靠谱，谁让咱们投资者有需求呢。

关于市场是否真的可以短期预测，拿我最喜欢的话来与大家分享。美国前财长罗伯特·鲁宾对投资的描述：“投资唯一可以确定的事情，就是根本不存在所谓的确定性。”也许这个问题我们只要问问自己，也可以给出答案了。我们这些人作为专业投资人士，天天都在研究这个市场，能做到百分之百正确吗？不能！因为市场根本就没有确定性，它本质上是一个人与人之间快速互动的市场。我们对问题认知的改变会很快改变事物的运行规则。而且它不像复杂的整体经济运行——由于受到更多因素的牵扯与相互制动，决定了改变是一个更为缓慢的动作过程。证券市场是这样一个市场，你上一分钟知道的消息，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下一分钟就变成亿万人手中键盘的敲击。就像我们玩的撞球游戏，任何一个方向、任何一个角度的力量都可能改变它的运行，只不过是改变的多少有所区别罢了。

成立大猩猩基金?

如此说来，决策只是一个权衡几率的过程，换句话说，只是在寻求更大的概率。我们通过认真努力、细致分析和很多经验积累，如果最终判断出大概有 50% 胜算的话，只要做到 60% 就可以获得超额回报。之后，我们再通过多次的交易（一次两次是不够的，至少做几百次的交易），才能够把这个概率转化成为投资回报。它是一种大概率事件，是历史数据统计下来的大概率事件。

如此说来，即便前三次我都对了，第四次我仍然会对吗?当然是既可能对，也可能错。如果我前三次都错了呢?没准第四次可能会是对的。因为市场是不确定的，所以任何错误的事情都可能变成正确。

我确实不知道明天会涨还是会跌，但只要说出了一个选择，它也有对的可能，这就是为什么大猩猩基金能战胜基金经理的说法大为流传的原因所在。但是，如果我真的做个大猩猩基金，有谁会掏钱进入呢?恐怕大家都会避而远之。所以，我不喜欢单纯从决策的结果判断决策的质量，一定要考虑决策的过程。

测不准原理

自然科学与社会科学的区别就在于此。牛顿发现了苹果从树上掉下来，发现了万有引力，但他并不参与掉下来的过程，所以我们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果认识了这个事物规律，我们就可以还原这个情景，还可以不断地重置。自然科学是什么？观察者与被观察的对象是分离的。

但是社会科学不一样。社会科学的情况是——人对事物的认知，会改变事物运行的规律。假设我们认为3天后市场会下跌，当所有人都这样认为的时候，市场一定会跌的，不信你就等着看。真是一个有趣的逻辑——如果我们认识到某个规律，我们就会改变这个规律，因为大家对事物的认知会改变决策，从而改变事物运行的轨迹，这就是索罗斯所说的“反身性原则”，也是波普尔所说的“测不准原理”。

那么，为什么对一般经济问题可以进行预测？因为它是一种相对时间内的相对规则。比如说存货，现在存货少了，我就会买，因而卖的人就会相应多一点，它有一个相对时间的稳定性，所以就会有一个相对的规律、相对的周期。但是证券市场的特征是什么？是同一时刻我们可以把想法立刻转化为行动，所以当这么多人在同一时刻把所有想法转化为行动的时候，这个规律就找不到了。

- 宏源证券：6800～7000点
- 国泰证券：5000～8000点
- 东北证券：4900～8200点
- 国海证券：4500～7600点
- 中原证券：4500～7600点
- 广发证券：4500～7100点
- 招商证券：4500～10000点（非理性繁荣）4500～7500点（理性繁荣）
- 国金证券：4300～6300点
- 渤海证券：4300～7400点
- 上海证券：4200～7500点
- 中信建投：4200～8000点
- 平安证券：4000～7000点
- 东吴证券：4186～6666点
- 信达证券：3800～7000点
- 银河证券：有望突破7000点
- 申银万国：4500～7000点（沪深300指数）

摘自：《投资者报》，2008年12月22日C07。

图10－22　市场预测——2008年券商的市场预测

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是我们喜欢预测，不是吗？不确定性让我们真的很不爽。2008 年是一个比较典型的年份，我们不妨回顾一下 2008 年究竟谁做到了准确预测。为什么 2008 年我们这么乐观？是因为 2006 年、2007 年我国经济有一个很好的增长，2008 年还有一个特别重要的喜事——奥运会在北京召开。同时，2007 年市场已经有了一个很充分的调整。所以大家都认为，在 2008 年，即使市场再往下调也不应该调太多了。但是，2008 年市场最后的结果是——腰斩。

表 10－2　　市场券商对 2009 年市场的预测

指数	机构	预计点位	说明与补充
沪深 300	高盛高华		2009 年年底将达到 1980 点
上证综指	中信建投	1200～2700	2009 年市场将结束 2008 年单边下跌局面，迎来宽幅震荡和结构性机会
上证综指	中原证券	1300～2900	A 股市场整体估值已趋合理，整体将震荡筑底，是长线资金动作的良机
沪深 300	国金证券	1400～2700	2009 年 A 股市场可能在较长时间内表现出反复寻底、艰难复苏的过程
上证综指	西南证券	1400～4000	2009 年的整体走势将一改单边下行的熊市格局，或将呈现出“迷你牛市”和“迷你熊市”交替上扬，指数宽幅波动的震荡过渡走势
上证综指	宏源证券	1500～2900	2009 年，A 股存在着熊牛转换的可能，这个“可能”对应的前提是流动性改善、宏观经济好转、周边市场企稳
上证综指	长城证券	1500～2900	
上证综指	中投证券	1584～3132	A 股明年还有 20% 调整幅度，但是 2010 年将趋于稳定

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

指数	机构	预计点位	说明与补充
沪深300	招商证券	1600～2300	中等级别的反弹与调整将交替出现
上证综指	申银万国	1600～2600	周期性法则贡献的集中性冲击正在过去，但市场趋势性回升还需要长周期消化以及新增长动力积累
上证综指	国海证券	1600～2700	1664点演变为市场底部的概率加大，市场情绪相对乐观的第一季度和经济形势渐趋明朗的第四季度走出上扬行情的几率更大
上证综指	兴业证券	1663～3434	A股将反复震荡，上证综指3000点甚至更高并非不能期待
上证综指	渤海证券	2000～2800	2009年有可能成为A股市场的拐点之年
上证综指	银河证券	2500～3000	2009年上半年A股呈现脉冲式波动，下半年踏上价值回归之路

2009年全球证券市场大跌，所有人都很悲观。我们看到的预测都是“再创新低”，预测高点都没有过3000点的。结果有新低吗？不仅没有，倒有新高了——市场走势用半年的时间完成了券商对全年的预测。

原是一场情感大戏

理论上讲，每一个券商对年度策略都是非常重视的。投资者也会认为看长期年度预测还是有准确度的。其实真的不太靠谱。仔细想想2007年的经典预测预言是什么？叫做“风险比2006年大，收益没有2006年高”。我们看到风险的确比2006年大了，因为2006年连15%的调整都没有出现，而2007年则

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有，比较大的调整有几次了，但是收益却也比2006年高——市场简直太疯狂了。

不信你就统计一下最近3年的预测数据，基本上没人预测对。理论上我们会认为年度策略预测更准，但实际上年度策略也没准信。大家都忘记了，我们每个人都会受到情绪的影响。

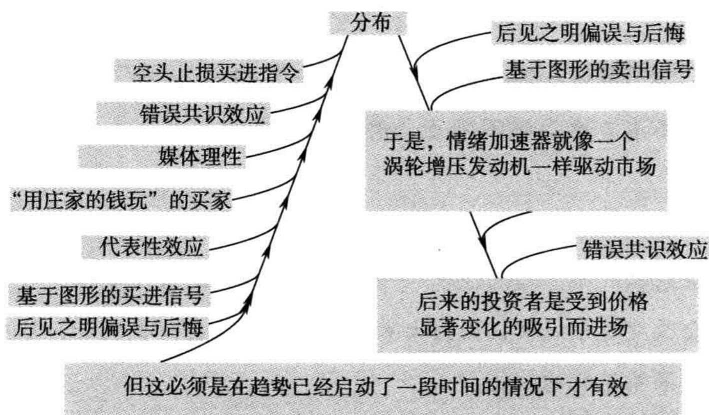


图 10-23　市场情绪加速器

的确，情绪在不断深入地影响着我们的市场。早期的投资者进场是因为他们理解价值，他们认为当时的市场被低估了，所以就进场了，股价开始上扬；后来的投资者是受到价格变化的吸引而进场；再后来的投资者是基于图表确认，确认进入了上升通道，要突破了；然后是代表性效应，你看人家都赚了钱了，认为真的是赚钱的时代来了……于是情绪就像一个涡轮增压发动机，开始驱动这个市场。

2007年市场的演变就是一个典型的涡轮增压发动机驱动过程，一级一级往上加。然后也一样有后见之明，慢慢悠悠跌

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下来。由于有了情绪发动机这一加速器，所以涨会涨过头，跌也会跌过头。因此，对这个市场的准确预测其实是做不到的，太多的东西在发挥作用、产生影响。但是这种情绪加速器一定是在趋势已经启动一段时间的情况下才有效果。但是什么时候会有？是否会有？会有多少？没有人知道。所以我们只能感叹短期预测搞不懂，因为注定谁也测不准它。

本节简述：不要责怪那些“大仙”们、“大师”们对行情预测不准。他们测不准可是有理论依据的，那就是“测不准原理”。

既然证券市场属于社会科学，有别于自然科学，那它注定就会遵循一个有趣的逻辑——如果我们认识到某个规律，我们就会改变这个规律，因为大家对事物的认知会改变决策，从而改变事物运行的轨迹。

在证券市场上，你上一分钟知道的消息，下一分钟就变成亿万人手中键盘的敲击。就像我们玩的撞球游戏，任何一个方向、任何一个角度的力量都可能改变它的运行。谁能测得准呢？

第七节　实战法则七

定力，定投必备

一位朋友来找我，让我帮他看看他的投资安排是否合理。在其中，我看到了一项投资竟然是定投。我之所以感觉惊讶，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

并不是因为定投这个产品本身，而是因为我的这位朋友是位富豪，目前可投资资产有几千万元。

为什么还要定投呢？在市场合适的点位大资金买入不就得了？看来我非常有必要透视一下定投。让我们一起看看眼下正在被更多人关注的定投究竟是个什么东西。

心跳越快，收益越高

定投，有“懒人理财”之称。门槛很低，省时省力，摊薄成本，尽早投资，长期获益，真是优点多多呀。似乎一朝做了定投，我们就可以悠闲地躺在沙滩上数星星了。果真如此吗？我们可以从此不再为投资而心跳了？

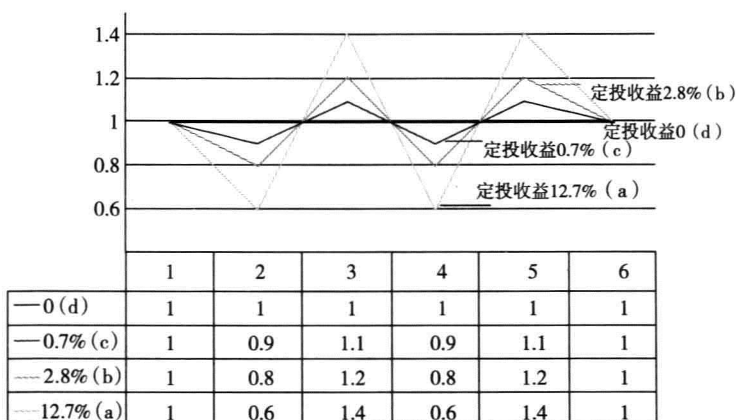
我们总有一天要为成为百万富翁而心跳。关于定投，人们常讲的故事是：如果一个大学本科毕业生每月定投 200 元，年收益率 10%，投资到 60 岁时，就可以成为百万富翁了。一切真的这么轻松吗？

我的研究却告诉我们，定投恰恰是痛苦感知与超额回报的结合体。简而言之，就是不要以为一朝定投，就进入了幸福的天堂；相反，你必须经受心理上长时间的“炼狱”过程。

定投是定期定额投资。事实上，基金作为投资品，其收益率是波动的。波动意味着什么？前面我们讲过，波动是基金投资收益的重要伙伴，但它同时也会让投资者的心跳更加起伏。

让我们来看看不同波动程度带来的不同收益。在 d 线产品的投资中，六次投资均为 1 元，结果收益率也就是 0；在 c 线的投资中，有两次 0.9 元的投资，两次 1.1 元的投资，平均购买成本仍为 1 元，但完成第六次投资后，收益率上升到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



	1	2	3	4	5	6
—0(d)	1	1	1	1	1	1
—0.7%(c)	1	0.9	1.1	0.9	1.1	1
---2.8%(b)	1	0.8	1.2	0.8	1.2	1
---12.7%(a)	1	0.6	1.4	0.6	1.4	1

图 10－24　不同波动程度带来不同收益

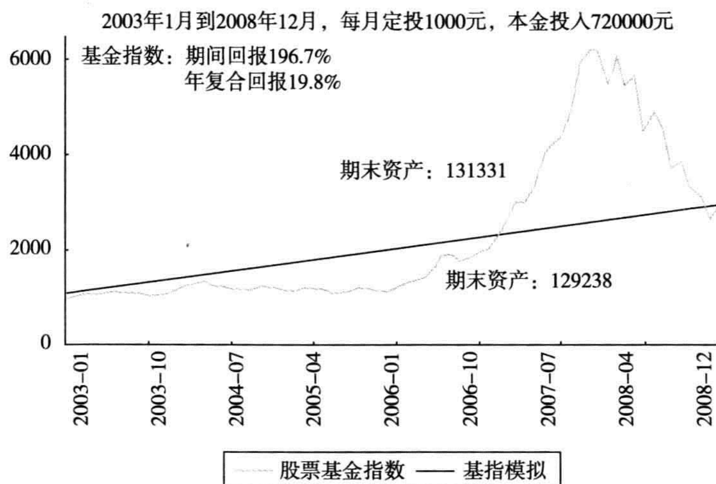
0.7%；b 线的投资中，两次 0.8 元购买，两次 1.2 元购买，购买成本还是 1 元，收益率达到了 2.8%；起伏最大的 a 线投资中，购买成本是两次 0.6 元，两次 1.4 元，购买成本不变，收益率更是达到了 12.7%。

由此可见，相同的起点和终点，相同的平均购买成本，波动幅度更大的产品带来了更高的收益率。并且，在相同起点和终点的情况下，波动愈大，相比平均成本而言，定期定额的成本就越低。这就是我们平常所说的，定投摊薄成本。

如果说基金现在的复合回报是 15%，那么如果定投复合回报是 10%，今天的 1000 元等于 10 年以后的多少钱呢？或者这样说，如果我每个月投入 1000 元钱，10 年以后我会有多少钱？这个 10% 跟基金的那个 10% 是怎样的关系呢？

我们用一个具体案例来看看到底是怎么一回事。从 2003 年 1 月到 2008 年 12 月，每月定投 1000 元，一共投了 6 年，本金是 7.2 万元。基金指数的年复合回报率是 19.8%，如果

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



数据来源：WIND。

图 10－25　基金投资原则：定投—回报与市场

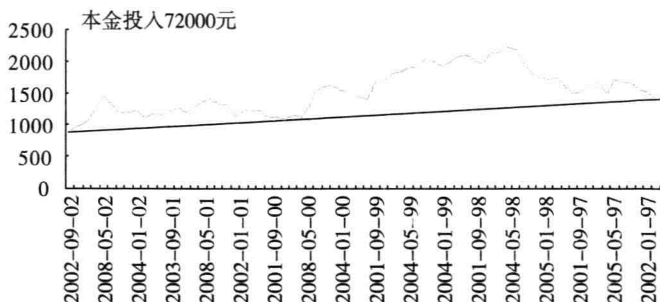
做定投，期末的资产是 13 万元。假设有一条直线，年复合回报是 20%，我们用线上的每一个点来做定投。如果这条线上的资产更多说明什么？说明买指数的效果不如直线好。如果少呢？说明效果较好。到了 2008 年，期末资产达 12.9 万元。这说明什么？说明定投更好，因为在不断的波动中，你手中持有的基金份额多了。

当富豪也误入定投

但这时候就要问上一句：会永远这样吗？看 1997 年 1 月到 2002 年底的市场走势，上证综指从 800 点上涨到了 1300 点，年化回报率是 6.7%。如果我们用上证综指来做定投，会什么样？是不是也应该赚钱？

结果是——定投的回报是赔钱。并不是指数赚了钱，定投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



如果经济的发展是持续的，那么持续低迷是定投的朋友

年化回报	6.71%	期间增长率	47.7%
均化定投总回报	88285	指数定投总回报	67059
回报率	22.62%		-6.86%

数据来源：WIND。

图 10－26　基金投资原则：定投的回报与市场的关系

就一定赚钱。期间增长率曾经达到 47.7%，如果一次买进你会赚 47%，但如果做定投，却会赔掉 6.86%。所有这些现象都告诉了我们什么？

首先，持续低迷才是定投的好朋友。假设我们的钱 6 年以后才用，那就希望市场持续低迷，因为这样每一次定投时，虽然资金额是固定的，但由于价格低了，我们手中的基金份额就增多了。如果一直低迷到我们要出手的时候，市场再涨上去，就可以大赚其钱了。

另外一点是，定投的真正价值在于，我们现在手头没有钱，所以才要一个月一个月地买进，它只是解决了尽早投资的问题。从 1993 年到 2009 年，如果每 6 年一个周期，区间涨幅只有一年是负的，但是如果做定投的话，会有很多三年区间或是四年区间都是负的。所以说，定投还是比一次性投资差

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很多。

因此，说一个产品或者一种投资方式究竟好与不好，还要看它适合不适合。所以我也反问了前面提到的那位富豪朋友：大富豪干嘛还要做定投？那么胖的身材穿着别人的小衣服不觉得紧吗？一次性买入岂不更好？

钝刀子割肉的痛感

前面我们探讨过，基金波动的重要成本之一就是投资者在投资期间的痛苦感受。所以投资者必须通过一些方法来回避痛苦，否则就难以获得市场波动的回报。

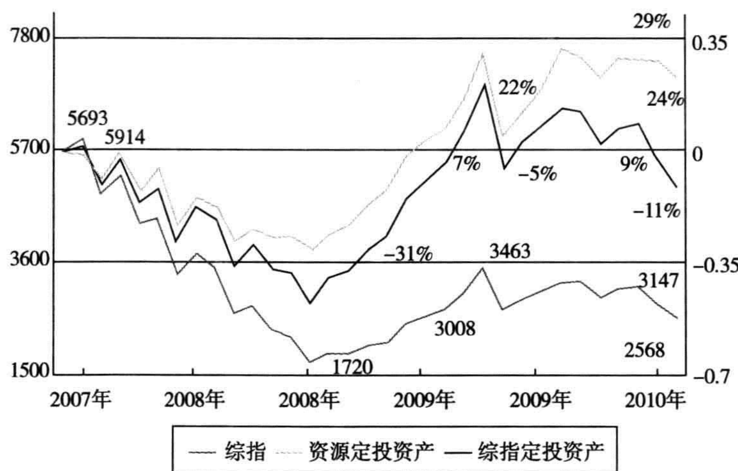


图 10－27　基金定投的收益

假如投资者从 2007 年 10 月开始每月首日进行定投，当时的综指为 5693 点，11 月首日的综指为 5914 点，之后每月首日的综指每况愈下，一直到 2008 年 11 月的 1720 点，之后开始恢复到 2009 年 7 月的 3008 点。从综指的走势看，5700 点到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3000 点接近一半的跌幅，但如果进行定期定额投资，此时已经获利 7%。倘若你更是精明地选择了一个表现尚可的主动管理的基金，回报当然更高，真可谓一次完美的微笑曲线走势。从综指 3000 点的位置来看，定投化损失为收益的力量无法不令人叹服。

如果说定投结局美妙，那么过程甘苦如何呢？与一次性投资相比，感受又有何不同呢？

事实上，投资过程堪称悲壮。如果我们从 2007 年 10 月开始定投，到 2007 年 11 月是盈利的，但到了 2007 年 12 月就开始亏损，并且一亏到底，亏到了 2008 年 11 月。虽然从亏损的比例来讲，定投投资亏损的比例是 48%，比起综指亏损 70% 来要好很多，但是，一方面由于效用的影响，市场下跌到一定程度后，投资亏损已经令投资者痛苦至麻木状态，究竟是亏了 48% 还是 70%，他们的感觉已经非常弱化。而另一方面，如果是一次性投资而非定投，亏损到达一定程度后，投资者往往选择回避的态度来对待自己的投资，弃之不顾以减少自己的痛苦感受。相比之下，定投的缺陷就显现出来了，投资者需要在一次又一次的亏损投资后，继续坚持投资，这恐怕比损失之后继续持有更为困难。这也就构成了 2008 年的怪现状，一方面基金公司与银行因为定投的好处而大下工夫，加大推广力度；而另一方面，投资者却不断停止定投投资。这一年，行业整体的定投户数并没有上升，反而略有下降。

既然英雄难做，何不早做了断。如果在市场下跌时，投资者停止定投，究竟有利还是有害？对这一问题，我想您心中已有答案了吧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

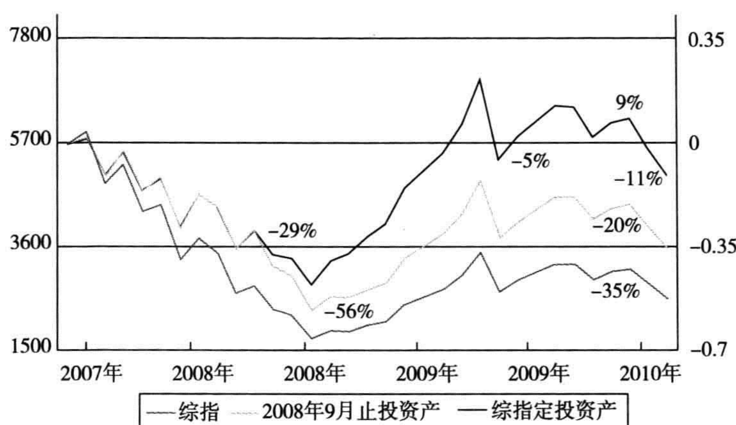


图 10－28　基金定投与止投的比较

忍者神龟，智者神仙

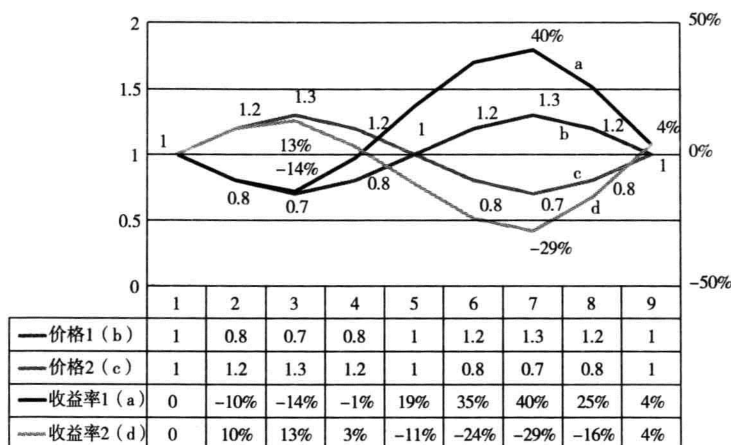
2008 年 8 月恐怕是这一年中非常有意义的一个月。尽管之前鼓吹奥运行情者众多，但实际行情却终于以“绿色奥运”画上了一个句号。假如到了 2008 年 9 月，投资者终于失去了对市场未来的最后一点信心，停止了定投投资，那么，针对投资者已有的定投资产，他的最大亏损为 56%，而之后，这部分资产再也没有能够浮出水面，也就是说，再也没有翻牌的机会。如果不放弃而坚持投入在综指里面，到了 2010 年 6 月 1 日时，投资者的亏损则达到 11%。而从 2008 年 9 月就停止定投的投资者，恐怕只有股指到达 4000 点时，才能够浮出水面，让投资翻身。

投资者关心的还有一个问题——到底从什么时候开始定投更好呢，是牛市好还是熊市好，初期好还是中后期好呢？

一方面是收益，一方面是感受，还有就是因为业绩而生出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的感受的变化。



	1	2	3	4	5	6	7	8	9
—价格1（b）	1	0.8	0.7	0.8	1	1.2	1.3	1.2	1
—价格2（c）	1	1.2	1.3	1.2	1	0.8	0.7	0.8	1
—收益率1（a）	0	-10%	-14%	-1%	19%	35%	40%	25%	4%
—收益率2（d）	0	10%	13%	3%	-11%	-24%	-29%	-16%	4%

图 10－29　基金定投的时机选择

图中 c 是先牛后熊的净值走势，b 为先熊后牛的走势，两者成本相同，平均成本都为 1 元，只是顺序不同。在先牛后熊的情况下，定投收益率的走势为 d 色，牛市最高点定投收益率为 13%，最低点收益率为－29%。虽然从结果上看最终的收益率是 4%，但是，最大亏损比例－29% 是会让投资者极为痛苦的，何况在亏损达到－29% 时，投资金额已经达到 7000 元，亏损金额达到 2000 元，单从亏损金额上看，也是非常痛苦的体验。

如果是先熊后牛的市场呢？亏损时的最大亏损比例为－14%，此时的投资金额也较小，只有 3000 元，亏损金额不到 500 元；比起先牛后熊的 7000 元而言，就不值一提了。虽然从最高 40% 的回报走到最终 4% 的回报，其参照点漂移的痛苦依然不小，但比起与投资成本相比的真实亏损痛苦，就不可同

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

日而语了。

从投资者心态变化来看，牛市进场，非常高的关注度是正常的，越看越开心，越开心越看，就算最初有追求长期业绩的思考，往往也会被短期的愉悦所冲破；而到了损失阶段，经常的关注就成为痛苦的放大器，恐怕到亏损时就难以忍受痛苦而对定投嗤之以鼻，甚至停止也是极有可能的。

而如果熊市进场，小亏也是亏，恐怕关注度就会降低，可能赚钱时也不会有太多感受，反而容易坚持下来，最终获得持续低迷与长期波动上行情况下带来的超额回报。

这才是定投，痛苦体验下的坚持才能带来更多、更持久、更可靠的回报。

本节简述：假设我们的资金N年以后才用，现在开始做定投，我们希望接下来的市场是涨还是跌呢？即使那些已经做了定投的投资者被问到这个问题，仍然是瞠目结舌不知所云。记住，持续低迷是定投的好朋友。道理很简单：因为这样每一次定投时，资金额是固定的，但由于价格低了，手中的基金份额就增多了。待到我们要出手的时候，市场再涨上去，就可以大赚其钱了。

定投已然成为被投资者普遍接受的投资产品，但我们真的了解它吗？你知道你越心跳定投的收益越高吗？富豪做定投是误区吗？

本节将告诉你一个被专业人士“误判”了的定投，一个不为投资者所了解的定投。走近定投真相。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八节　实战法则八

用好“1 块钱”

基金业一直存在一个“怪”现象，就是新基金总会更畅销。其实说怪也不怪，就连我这个行里资深的从业人员，在为儿子的压岁钱寻求出路时，也会选择购买基金公司发行的新基金。为什么我们那么喜欢新基金呢？“1 块钱”的魅力怎么那么大呢？

“赚钱”的魅力

我们正处于一个越来越不确定的市场，有些时候购买的决心实在难以下定。昨天证券公司的分析师们还说整体看好，刚要点击购买，却发现大盘又整体下跌了，于是心中暗喜：幸亏工作忙，动手晚，要不岂不是又被套牢了？今天过去了，明天再定吧！如此明日复明日，也就把申购的事情延缓了下来，反正市场涨涨跌跌，也不急在这一时。

未来到底是涨还是跌？一切皆有可能。在对市场的评述中，好话是“箱型振荡”，歹话则是“等待再次探底”。在这样的环境下，又有几个人能够看好未来？可转念一想，市盈率的确很低，经济的确没那么差，政府的口风似乎也不是一紧再紧，万一丧失了进入机会，也是蛮遗憾的事儿。

患得患失间，新基金就成了一个现实选择。如果未来上涨，最多是少赚些，也还会是一个不错的决策；如果未来下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

跌，正好利于基金经理慢慢建仓，真的是个好开始，且终有一日会见到雨过天晴的艳阳高照。

更何况，新基金确实是有价值的。市场上涨时，新基金注定要涨得慢一些，但是在很长一段时间内，赚钱感觉与购买成本是可以相比较的，1.12 元是赚钱，1.08 元也是赚钱，只要没有掉到 1 元之下，就会让我们感受到天天赚钱的快乐与开心。而以 1.58 元购买老基金，且不说投资者很难知晓购买时的基金净值，就算知道，1.58 元的价格烙印也远远比不上 1 元简单，很快就会被忘记，转而变成“1.7 元赚钱，1.65 元就赔钱”的感知状态，进入到快乐少少、焦虑多多的参照点漂移下的痛苦期了。还是 1 块钱快乐多，不是吗？

新基金带来的愉悦还不止于此。从 1 元涨到 1.2 元的快乐，是很久以后从 2 元涨到 2.4 元所远远无法比拟的。相比之下，参照点更明确，也更稳定。1.58 元，计算起来就过于复杂，会让盈利效用大大降低，也降低了投资初期、关注期的那种快感。同样的投资过程，同样的投资结果，选择强度高、时间长的快感体验，该算是投资者的一种理性选择，还是本能反应呢？

就买“熟悉”的

新基金对新基民的价值应该是更多的。新基金在前半年，可以一直保持较低仓位。低仓位的缺点是涨不快，优点是跌不多。对新基民来说，他们投资的比较基准往往不是市场指数，而是盈与亏的绝对值。虽然涨不多，但涨过国债收益率还是不困难的；而跌不多对新基民就更重要了，跌一点，涨上来，这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于一个从未赔过钱的投资者来讲，是非常重要的开始。

相对而言，在市场上寻找新基金也是更容易的。网络上、媒体上、广播里，都重复介绍着新产品的基金经理、特点、销售银行，这可是在老基金身上难得一见的景观。相比之下，只有在季报、年报前后，媒体才会大规模地对前1~5位老基金的业绩作出报道，排名哪怕只差一位，报道量和强度就相去甚远。也就是说，投资者一个季度才能偶尔见到几只老基金的名字，并且，如果想主动去挖掘，则需要很大的定力与精力。这哪里比得上新基金消息比比皆是的状况呢?

同时，新基金也降低了客户经理选择推荐产品的难度。推荐老基金，哪只更好呢?长期、中期、短期都好的，不好找。过去好，未来一定好吗?这真是一个复杂的难题。而无论对谁，新基金都是可以接受的一个产品，因此，客户经理对新基金的推荐力度，总比推荐单只老基金来得更容易。这也就更加影响了我们的感受——似乎对新基金更熟悉。

快乐的“归一”

为什么中国的新基金、1元基金更能获得关注呢?

可能是因为美国的基金行业启动得太早了吧，等大众关注它的时候，净值已经无法成为衡量基金业绩的标杆，只能用各个年度的收益率来比较了。不像在中国，刚刚开始1年，就出现了1.6元的基金，每天报纸上都会出现某某基金净值再创新高的新闻，诸多报纸、银行展板上更是每日公告基金净值。这也误导了我们对净值本身的关注。其实，净值与份额只是基金与投资者资产计算时的一个重要参数而已，并不是一个投资选

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

择的指标。

在传播如此发达的今天，在营销者勤奋努力的今天，在媒体以吸引眼球为要务的今天，每一只新基金恐怕都要走过这种历程。从这一点上讲，韩国基金“元旦归一”算是一个美妙的做法：无论亏赚，每年都在新年伊始开始新的参照点，亏的重新来过，赚的也重新来过。让容易漂移的参照点更多固定在1元，这种相对确定的盈利感受会让我们享受更多的赚钱愉悦；再次开始1元投资，这种投资初期的高效用体验也可以让我们多些愉悦；与旧的亏损隔断，也可以帮助我们重享投资快乐。何不“归一”呢?

本节简述：真是基金业的怪现象，人们喜欢新基金——1元基金。1元基金的魅力为什么如此之大？因为它规避了我们购买基金时的心理纠结；因为它参照点明确、稳定，让我们更有“赚钱”的愉悦；因为它让我们觉得“熟悉”……简单的1元基金竟然不简单。何不“归一”呢?

第九节　实战法则九

把握资产配置

最近的状况似乎不同以往。一些文章开始对资产配置发出质疑：有谁见过拿几个篮子去买鸡蛋的人？结论是：关注一个篮子会比关注多个篮子容易得多，也安全得多。

巴菲特也讲过类似的话：资产配置可能是20世纪最大的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



谎言——如果能够找到好的投资品种，一直持有，可能是最终获益最大的大概率方法。

我们还要坚持“不把鸡蛋放在同一个篮子里”吗？我的答案是，当然，但必须拿捏好时点和方法。

绝对不是谎言

资产配置究竟有没有好处呢？有哪些好处呢？

从投资的角度讲，资产配置并不一定是在足够长的时间内赚最多钱的方式，但它的确是风险与收益平衡下的最优方式。资产配置的好处除了在最开始进行投资时，通过配置获得风险与收益的平衡外，定期持续地进行资产配置再平衡还会增加收益。根据一定阶段各类资产的价值及在已有资产中的比例，按照一定规则，对各类资产比例重新进行分配，这样一个资产配置调整的过程，才算是一个根据既定投资规律实施的过程。

那么，该如何进行资产配置调整呢？我们可以模拟两类典型资产的配置调整，来探讨调整的方法。一类是高风险资产——股票资产，一类是低风险资产——债券资产。两种资产的配置调整方式可以简单地划分为三种：购买并持续持有、按年固定比例、按年价值配置。

购买并持续持有是最简单的方式——把两类不同资产放在一起，只要它们不是同涨、同跌，那么，其收益就是两者的均值，而风险则会小很多。从这点上看，做期初的资产配置，也会比不做多出一点点好处——更低的整体风险，或者说下跌幅度，会让我们在心理感知上更舒服些。但随着时间的推移，高风险的产品高收益了，其占整体资产的比例逐渐增加，也就使

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

风险逐步增加。从降低风险，或者说让风险保持一致的角度而言，定期对资产进行再平衡是有价值的。每年进行资产调整能够使期初设定的比例保持相对稳定，如果能够通过再平衡增加收益，那就更棒了。

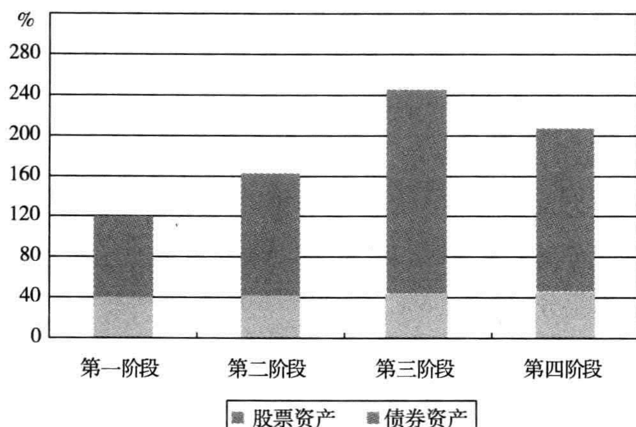


图 10－30　基金投资原则：资产配置——购买并持续持有

真实提高回报

而如果从提高回报的角度看，资产配置调整也是有好处的，尤其在中国这个高收益高风险的市场中，效果显而易见。

我们具体从增加回报的角度分析三种配置的状况。

同样是购买并持续持有，也可以在一开始就采用配置的方法以寻求风险—收益的平衡，可以考虑购买并持续持有 70%、50% 或 30% 的股票，一经购买，就按兵不动。

要知道，中国市场是一个情绪发动机轰鸣的市场，因此，用市盈率来衡量情绪是一个不错的指标。我们基本可以根据每年最后一个交易日的市盈率高低，采用两种简单的配置方法：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

稳健型与激进型。中国市场的市盈率基本上在20倍到60倍之间摆动。稳健型配置就是市盈率在20倍以下时，当年的股票资产比例配置为80%，在60倍以上时股票资产配置为20%，中间进行均分。激进型配置就是市盈率在20倍以下时，股票资产配置为100%；在60倍以上时，股票资产配置为0，中间进行均分。总之，调整的方向是——市盈率低就增加股票资产，市盈率高就降低股票资产。

从1997年到2009年，上证综指年化回报为10.3%，债券年化回报为5.1%，70%、50%、30%股票资产购买并持续持有的回报分别为8.7%、7.7%、6.7%；每年进行固定比例再平衡的回报分别为11.6%、10.9%、9.3%，明显好于“购买并持续持有”的情况；而价值稳健配置与价值激进配置的再平衡的回报率可以达到18%和21%。由此可见，进行资产再平衡对增加回报很重要。

由于2009年是市场较好的一年，那么从1997年到2008年的统计结果，是否仍然支持再平衡策略的有效性呢？在上证综指年化回报为5.9%的情况下，购买并持续持有的回报保持在综指与债券指数之间，固定比例再平衡获得年化超过8%的回报，价值配置获得15%左右的回报。这说明再平衡对提高回报的确具有极大好处。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

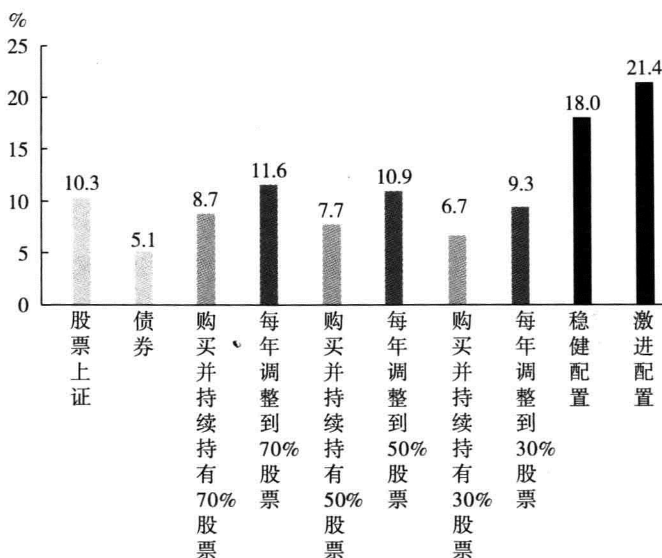


图 10－31　从 1997 年到 2009 年的年化收益率

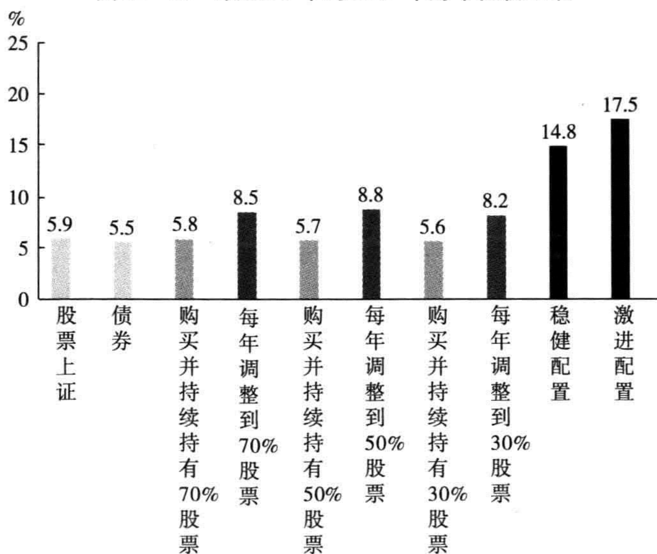


图 10－32　从 1997 年到 2008 年的年化收益率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

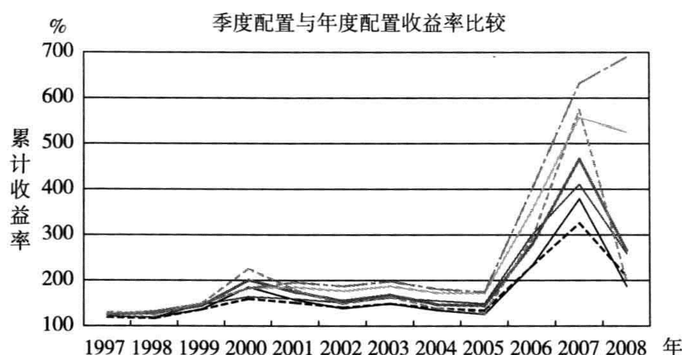
一年到头算账

那么接下来的问题是，怎样频度的调整好处更大呢？

前面我们说过价值选择，如果中国证券市场市盈率变化这么大，那么只考虑买入还是有很大缺陷的。中间的过程如何管？依我的经验，可以每年一次以价值为基础进行资产配置，这里不讲什么时机选择，只是说到了一个固定时间，我们就应该做一个调整。

历史数据也证明，在A股市场，每季度进行再平衡，无论是哪种方式，从1997年到2008年和2009年的超额收益都不够好，而年度再平衡的效果却很显著。可见，资产配置调整的频度与方式，需要结合市场的实际情况来定，不可简而化之。所以，我常说“季度观察，年度调整”。所谓季度观察只是为防备短期内有什么意外情况发生，如若平安无事，则坚持年度调整。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



		季度综指与存款配置			年度综指与债券配置		
	全股票	70%股票	稳健配置	激进配置	70%股票+30%债券	稳健配置	激进配置
累计收益率	199%	187%	209%	260%	265%	525%	690%
年化收益率	5.9%	5.3%	6.4%	8.3%	8.5%	14.8%	17.5%

—— 季度配置70%股票 --- 季度稳健配置 —— 季度激进配置 --- 全股票
—— 年度配置70%股票 —— 年度稳健配置 ---- 年度激进配置

数据来源：WIND。

图 10－33 基金投资原则：季度配置与年度配置比较

年度配置效果更好

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 10－3　　基金投资原则：上证综指配置与基金指数配置比较

开始年份	终止年份	终点年估值	综指累计收益	债券累计收益	50%股票 50%债券 累计收益	综指稳健配置	综指激进配置	股票基金累计收益率	债券基金累计收益率	50%股票基金+50%债券基金累计收益率	稳健配置累计收益率	激进配置累计收益率
2003	2003	40	110.3%	100.0%	105.1%	106.1%	106.1%	117.1%	105.9%	111.5%	112.6%	112.6%
2003	2004	47	93.3%	95.6%	94.7%	91.2%	91.2%	118.0%	104.3%	111.1%	111.9%	111.9%
2003	2005	29	85.5%	109.0%	97.4%	100.6%	96.2%	120.1%	113.8%	117.2%	117.3%	115.6%
2003	2006	19	197.1%	111.4%	162.0%	204.8%	230.4%	267.5%	130.8%	197.7%	235.8%	257.4%
2003	2007	40	387.5%	110.9%	240.0%	157.8%	157.8%	610.8%	154.6%	342.6%	434.5%	474.4%
2003	2008	62	134.1%	121.1%	172.6%	94.3%	109.2%	296.7%	164.6%	265.6%	412.3%	505.0%
年化收益率			5.0%	3.2%	9.5%	19.9%	24.4%	19.9%	8.7%	17.7%	26.6%	31.0%
2003	2078	—	448.7%	127.1%	276.9%	363.6%	439.7%	650.3%	130.8%	339.3%	438.3%	478.5%
2003	2084	—	125.7%	121.1%	170.0%	295.6%	369.8%	264.9%	154.6%	245.6%	385.3%	474.4%
2003	**2078**	**累计收益差**			**-38.3%**	**-19.0%**	**-2.0%**	**44.9%**		**-47.8%**	**-32.6%**	**-26.4%**
2003	**2084**	**最大亏损**	**-58.87%**		**-28.4%**	**-14.7%**	**-12.9%**	**-51.4%**		**-21.3%**	**-9.8%**	**-0.7%**

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年度调整效果更好的深层次原因何在？我的分析是，大部分行情一般要持续两三个季度，所以“季度”这个时间长度的有效度不够。

表 10－4　基金投资原则：资产配置——价值判断下的动态资产配置

稳健型配置		激进型配置		年份	上年末市盈率	股票资产占比（%）	
						稳健	激进
市盈率	股票资产比例	市盈率	股票资产比例	1997	40	60	60
20 倍以下	80%	20 倍以下	100%	1998	47	40	40
20～40 倍	60%	20～30 倍	80%	1999	37	60	60
40～60 倍	40%	30～40 倍	60%	2000	47	40	40
60 倍以上	20%	40～50 倍	40%	2001	69	20	0
		50～60 倍	20%	2002	42	40	40
		60 倍以上	0	2003	40	60	60
价值判断作为资产配置的标准： • 市盈率低：增加股票资产配置 • 市盈率高：降低股票资产配置				2004	47	40	40
				2005	29	60	80
				2006	19	80	100
				2007	40	60	60
				2008	62	20	0
				2009	15	80	100

数据来源：WIND。

事实上，资产配置调整的好处仍然没被深度挖掘。它往往在投资之初被理财专业人士使用——他们更多是从风险控制的角度出发，引导投资者以资产配置的方式进入市场；而在投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者入场之后的持续服务中，资产配置调整却被大大忽略了——对于它能够帮助专业人士对投资者进行更好的体验服务，少有人能有太多认识。

想想看，在提高客户回报的同时，还能够在熊市下为客户提供更加实质的服务。为什么不有效使用资产配置调整这个手段呢?

本节简述：资产配置真的是20世纪最大的谎言吗？当然不是。资产配置不等于简单的购买并持续持有。我们必须在配置伊始就采用恰当的方法以寻求风险—收益的平衡，在过程中还要进行适度频度的调整。事实上，资产配置调整的好处仍然没被深度挖掘。我们进行资产配置的目的只有一个——提高投资回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后　记

从快乐的愿望出发，却不得不忍受痛苦的体验。这是绝大多数投资者无法逃避的命运。我一向认为，专业人士的价值并不只是运算客户口袋里金钱的数字，还要帮助他们在投资中变得幸福，至少不那么痛苦，因为赚钱的终极目的也是人生幸福。最理想的效果是，进入一个财富与幸福的美妙循环，要知道，更幸福也会使我们更赚钱。

我试图寻找可供参考的资料，并且翻阅了其中相关的数十本书，就没有找到关于基金投资心理的。一些有关决策心理的书，大部分充斥了专业术语与逻辑，至今回想起自己的阅读过程，仍觉苦不堪言。我并非想对别人的努力妄加批评，只是想说，从写作之初，我就认识到，要想把我的研究转化成可供大家阅读的书籍，其中的困难一定超乎想象。事实证明，的确如此。

一般而言，容易打动读者的是故事，但这也正是决策偏差的由来。如何让读者读起来感觉还有些趣味，但又不能陷入故事可能带来的偏差中，是需要精心把握的。决策心理里面多用的是测试案例，案例本就不适合阅读，不少案例我看起来都有些费劲，就别说普通读者了。数据于阅读就更为困难了，面对数字汪洋，实在让人难有兴趣。演讲之时，因为声音、描述的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

代人，穿插着故事，现场尚可，但每每记录下来，都让眼睛很受伤，因为能够“说得清”本就非常困难，更别说“说得好”了。

在这里，我要感谢我的朋友、《理财师》杂志的出品人李中东女士。她看到了我在研究基金投资心理方面的努力，首先鼓励我在她的杂志上撰写专栏，从小块的文字开始尝试写作表达。在写作此书的过程中，在如何把我的研究变成有趣阅读方面，她也提出了非常好的建议，提供了大量的帮助。这也是我能完成写作的动力之一。

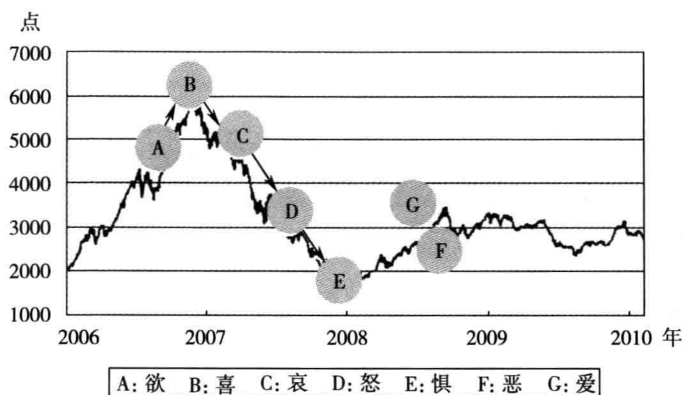
在本书中，我们仍然保留了一部分图表，这也是囿于文字表达的限制。我们选取这些图表的原则是，它们能够帮助读者阅读，并且相比较而言，更多文字表达不仅啰唆而且不甚清晰。

我们在书中重点提到的参照点漂移也好，投射与贬损也好，相信读者理解了但也许记不住，于是，我就还是想找些与投资心理最相似的中国词汇，想来应当是“七情六欲”了。

《礼记·礼运》曰：喜、怒、哀、惧、爱、恶、欲七者弗学而能。七情由此而来。七情是人体对外界客观事物的不同反应与表达。理解投资者的七情表达，才能真正理解投资者的所感、所言、所行。

有人曾建议我完成一幅情绪图，展现投资者在投资整个过程中的情绪变化。最初我拒绝了，因为在任何一个投资过程中的阶段或时点，情绪都是极其复杂的。各种情绪彼此交叉纠缠。但当我完成这本书后，终于有勇气“以偏概全”，用简单的情绪图来说明一下投资中的七情六欲。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资者因赚钱的欲望 A 时进场，屡创新高 B 时欢喜其中，开始下跌 C 时痛苦与后悔，大幅下跌 D 时对基金管理人的无能表达愤怒，待到市场巨幅下跌 E 后，则充满了恐慌与恐惧。市场终于重新启动后，投资者走向了两个派别，有人说“我要解套”。解套就是拿了钱离开，意思是厌恶了投资，只想离场。还有人说“我要翻本”。翻本就是重回本金再次开始，虽有赔钱痛苦，亦是爱上了投资。在一轮涨跌之后，每位投资者都经历了七情的体验。

七情还会让投资者盈利时频繁交易，赔钱后“一拿到底”，牛市赚不到市场的钱，熊市跟着市场走一圈。七情还引发冲动，冲动使投资者难获市场的回报、难获好产品的回报，并且会把焦虑与痛苦转嫁到相关方，为相关方的任何行为找到负面的解说，使相关方背负负面的形象而难以自拔。

六欲源自于《吕氏春秋·贵生》，“所谓全生者，六欲皆得其宜也”。东汉哲人高诱注释：“六欲，生、死、耳、目、口、鼻也。”欲是人的生理活动与欲望，是需要满足的。在理解投资者投资的利益动机，害怕损失与后悔的厌恶动机，满足

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者耳顺的需要、确定的需要、言语协调的需要、简化的需要后，我们才能够知道客户的语言究竟意味着什么需要。



我曾经与国内几位著名的决策心理专家沟通过，说明了打算在投资者决策心理方面做些工作的想法，得到了他们“投资者的行为难以改变”的回复。想想也的确如此。看看证券市场，投资者心理引发的行为，中国如是，海外如是，过去如是，现在如是，将来似乎也不会有什么大变化。再想想，儒、佛、道发展几千年，他们都是教人真、善、美的，只是现实社会依然如故。这就是人性。但这也并不妨碍那些先生、和尚、道士们继续传播他们的思想。做投资者决策心理推广的人，恐怕就必须要有宗教传播者们的勇气，虽然世界不会因我们改变太多，但是，每改变一个人，都是一件善事。

再想一下，投资理念的价值真是有点像宗教。在不确定的市场中，如果没有些可以相对坚守的理念，更易被不断变化的短期有效策略和热点所迷惑，更加专注于短期“贪”欲，而无法在长期、大概率、大幅度获胜的原则中深入思考，直至执行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作为专业人士，应该怀揣布施之心，化解投资者对短期不确定市场的不安与恐惧，帮助投资者在基金投资的路途上更好地前行，遇山探索过山径，碰水寻求过水术。帮助投资者理解好的产品、做更好的决策、得更好的回报，还获得更好的投资体验，也算修菩萨行，只是路途漫长而蜿蜒。

既然决定做了，就慢慢地做，认真地做。相信这本书一定不完美，但我已尽力了。和李中东女士相约，十几二十年后，当我赋闲不再有其他工作时，就专心修炼我的文字，与她媲美。但我等不到一切都完美了再去表达，因为我可是个执拗的布道士，希望能早点做些有益的工作。

作者谨记于 2011 年 7 月出版前

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

SOUL PASSWORD
of INVESTMENT

投资的心灵密码

资深基金投资专家投资心灵大法

破解投资过程中的心理密码，帮助投资者增强**“幸福指数”**的心灵灯塔

使广大的情绪投资者疲惫心灵得到历练和净化

“参照点漂移”、**“知识幻觉”**……有趣的新词汇原来离我们如此之近
“摊薄成本”、**“落袋为安”**……习以为常的行为背后隐藏着如此真相

让我们获取更高回报的投资实战法则

波动上行、9年定律、核心与外围组合……独特视角诠释实战智慧
战胜市场的准则是**“看见自己”**

不可多得的投资心理书籍

娓娓道来，深入浅出，专业理论与通俗表达的完美结合

上架类别 ○ 通俗读物



ISBN 978-7-5049-6056-6

网上书店：www.chinafph.com

定价：25.00元